

REVISTA

ucema

agosto 2008

notas de análisis

**Difusión de información
empresaria en Buenos Aires**

**La ratificación por el Congreso
de las retenciones móviles no
elimina los vicios de fondo**

**Una métrica para los mercados
de bonos corporativos**

**Tamaño de empresa en la
agricultura argentina**

**Muerto el Modelo... viva
el Modelo**

Liderazgo

Otra forma de enseñar

Escorihuela Gasca

SANGIOVESE

Cosecha: 1ª semana de Abril de 2015.

Viñedo: Finca Escorihuela Gasca.

ubicada a 950 mts. de altura.

Crianza: 80% en roble francés.

20% en roble americano.

de: 7 meses en barrica

Polar rojo i

02 agenda

04 centro de graduados

05 académicas

Nuevas carreras de grado.

06 nota de tapa

Liderazgo, otra forma de aprender.

09 programa cultural

11 arte

El artista y su modelo, F. Glionna, K. Llamazares y H. Horita.

12 desarrollo profesional

Negociación salarial, por G. Cassano.

Crece en el segundo semestre la oferta de empleos en Internet,
por M. Frías.

Nuevo convenio con Alemania.

Actividades para alumnos y graduados.

15 notas de análisis

*La difusión de información empresarial: una política activa
en la ciudad de Buenos Aires*, por M. Conte Grand y A. Zicari.

*La ratificación por el Congreso de las retenciones móviles no
elimina los vicios de fondo*, por R. Fernández.

Una métrica para los mercados de bonos corporativos,
por R. Fernández, J. Streb y S. Pernice.

*Tamaño de empresa en la agricultura argentina:
eficiencia versus "equidad"*, por M. Gallacher.

Muerto el Modelo... viva el Modelo, por C. Rodríguez.

28 por el mundo

Un argentino en West Point, por A. Corbacho.

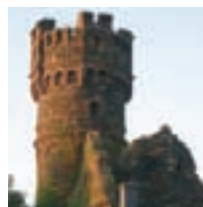
Reflexiones sobre China, por D. Mondino.

30 seminarios

*Por qué la Argentina tiene el complejo oleaginoso más
eficiente del mercado.*

31 dónde están ahora

32 posdata



Revista UCEMA - Año II - Número 7

Editor: Carlos A. Rodríguez • Jefa de redacción: Valeria Maruffo • Notas de análisis: Mariano Fernández y Jorge Streb (Co-editores) • Desarrollo Profesional: Ariela Vinitzky • Redactora: Eugenia Iglesias • Diseño y fotografía: Brenda Lamothe Coulomme y Alejandro Aranda.

Agradecemos a las siguientes empresas que contribuyen con su apoyo al programa de Becas Análisis para alumnos de las Licenciaturas en Economía y en Dirección de Empresas. ACE Seguros S.A. / Galaxy Entertainment Argentina S.A. / Organización TECHINT / PCFG Advisory S.A.- Perez Companc Family Group.

Las opiniones de las notas firmadas corresponden a los autores y no necesariamente reflejan las opiniones de la Universidad del CEMA.

La revista de UCEMA es una publicación bimestral de la Universidad del CEMA. Se autoriza su reproducción citando la fuente. Av. Córdoba 374 (C1054AAP) Ciudad de Buenos Aires, Argentina. Tel: (541)6314-3000 E-mail: revista@ucema.edu.ar www.ucema.edu.ar

[agenda]

agosto

Seminario sobre creatividad, dinero y arte

Martes 19 de agosto a las 18

Este seminario tratará sobre diversos aspectos del proceso creativo en las personas, con énfasis en la creatividad en el arte. ¿A qué edad somos más creativos?, la creatividad y la genialidad ¿son propiedad exclusiva de la juventud?, ¿existen patrones de creatividad definidos de acuerdo al área de trabajo de las personas?, ¿podemos medir la creatividad?, ¿qué factores alientan el desarrollo de la creatividad?

Los panelistas serán David Galenson, profesor de Economía de la Universidad de Chicago; Ignacio Gutiérrez Zaldívar, abogado, escritor, coleccionista y mercader de arte, creador de Zurbarán, el arte de los argentinos y Ricky Sarkany, empresario y creador de la moda. El seminario será coordinado por Juan Carlos de Pablo, economista y profesor de UCEMA y Universidad de San Andrés.

agosto / septiembre

Programas Ejecutivos

Los programas ejecutivos han sido diseñados para aquellos profesionales a quienes, dada su restricción de tiempo, no les resulta posible realizar estudios formales, pero que desean adquirir un conocimiento riguroso y acabado de su especialidad. Tienen una duración de diez semanas y se dictan dos clases semanales de 18:30 a 21.

- Programa Ejecutivo en Mercado de Capitales (25 de agosto al 3 de noviembre)
- Programa Ejecutivo en Agronegocios (25 de agosto al 3 de noviembre)
- Programa Ejecutivo en Finanzas de Empresas (26 de agosto al 4 de noviembre)
- Programa Ejecutivo en Dirección de Empresas (26 de agosto al 4 de noviembre)
- Programa Ejecutivo en Gestión Estratégica y Crecimiento de las Pymes (26 de septiembre al 21 de diciembre)

Más información: ejecutivos@ucema.edu.ar

agosto / septiembre / octubre

Programas de Actualización

Los profesionales interesados en desarrollar sus conocimientos en temas puntuales de economía, management y finanzas pueden optar por los siguientes programas que ofrece la UCEMA:



- "Negociación para negociadores: cómo negociar con personas conflictivas".
- "Ventas: cómo facilitarlas mostrando el valor que su producto o servicio ofrece".
- "Tablero de comando".
- "Corporate governance".
- "Reestructuración corporativa y economic value added".
- "Gestión de empresas bajo el enfoque del management japonés".
- "Liderazgo".
- "Liderando e implementando el cambio: change management".
- "Aspectos legales de las finanzas".
- "Análisis económico de mercados no convencionales".
- "Alineando los negocios con la responsabilidad social empresarial".

Más información:

www.ucema.edu.ar/programas o actualizacion@ucema.edu.ar

septiembre

Ingreso en septiembre: MBA y MAF

Aquellos interesados en inscribirse en las maestrías en Dirección de Empresas y en Finanzas, tienen la oportunidad de comenzar en septiembre.

Para más información sobre el MBA:

Daniel Galeani (dag@ucema.edu.ar) o
Natalia Cea (ncea@ucema.edu.ar).

Para más información sobre el MAF:

Fernando Monje (rfm@ucema.edu.ar) o
Nicolás Volpini (anv@ucema.edu.ar).



I° Congreso Argentino sobre Mercado de Capitales: Aspectos Jurídicos y Contables

25 y 26 de septiembre de 2008

El Departamento de Finanzas de la Universidad del CEMA invita a los interesados a participar del "I° Congreso Argentino sobre Mercado de Capitales: Aspectos Jurídicos y Contables", que se realizará el 25 y 26 de septiembre en la sede de UCEMA.

El Congreso tiene por objetivo analizar, reflexionar y debatir acerca de las diversas aristas que hacen a la situación de dicho mercado en la actualidad, además de proponer y estudiar las perspectivas para su desarrollo futuro.

Más información: congreso@ucema.edu.ar

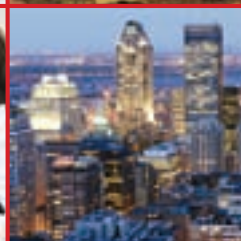
¿Buscás calidad de vida?



Canadá busca tus conocimientos

Informate en
www.siminca.com

**Trabajar
y Vivir en
Canadá
es elegir
"Calidad de Vida"**



En nuestro sitio Internet encontrarás
informaciones detalladas sobre el mercado de
trabajo y la vida en Canadá, su política activa de
inmigración, sobre nuestros servicios, cómo te
podemos ayudar, cómo contactarnos y más.

© Siminca es marca registrada de Siminca Inc. Society of Immigration and Investment (Canada).

[centro de graduados]

Nueva Comisión Directiva del CGC

El Centro de Graduados conformó una nueva Comisión Directiva formada por Eduardo Wegman, MADE'95, DDE'07 (Presidente); Gabriel Lagomarsino MADE'96 (Vicepresidente); Adriana Delle Donne, MADE'07 (Secretaria) y Pablo Bovio, CP'07 (Tesorero).

El listado completo de autoridades está en la página web: www.ucema.edu.ar/cgc.

El objetivo primario del CGC es establecer una línea de comunicación fluida entre todos los graduados de la UCEMA, con la finalidad de mantener activa la red de contactos. La nueva Comisión Directiva convoca a todos los que pueden colaborar en el diseño y concreción de las actividades.



Red de graduados en el interior del país

“En una charla informal con la nueva Comisión Directiva del Centro de Graduados, coincidimos en la idea de armar una red de graduados del interior del país y así tener referentes en las distintas ciudades. La idea es que estos referentes puedan ser una “ayuda local” para aquellos que ocasionalmente se encuentren en el lugar. Me confiaron la tarea de armar esta network, por lo cual convoco a todos los graduados del CEMA que residan en el interior del país, y que tengan interés en formar parte de esta red, a que se pongan en contacto conmigo.”

Martín Dutto,

Doctor en Dirección de Empresas '08
mardutto@arnet.com.ar

Te invitamos a unirte a la red linkedin UCEMA Alumni para fortalecer el network entre Graduados

AGENDA ¡AGENDÁ!

» RINCÓN DEL VINO

Los encuentros se realizan los segundos miércoles de cada mes, de 19 a 21 en Reconquista 775.

Las próximas fechas son: 10 de septiembre, 8 de octubre y 12 de noviembre. Participarán las bodegas Escorihuela Gascón, Achaval Ferrer y Luigi Bosca, entre otras.

» CICLO 2008 DE CONFERENCIAS

Se realizan a las 19 en el Auditorio UCEMA con inscripción gratuita.

Las próximas conferencias son:

20 de agosto: Carlos Rodríguez .

9 de septiembre: Juan Carlos De Pablo.

7 de octubre: Carlos Melconián.

» FÚTBOL: ELIMINATORIAS SUDAMERICANAS 2010

La salida comprende los traslados in-out desde la UCEMA al Estadio River en una combi, un coordinador del grupo, visita a las instalaciones del Estadio del Club Atlético River Plate y entrada al partido.

Fechas: 6 de septiembre (Argentina-Paraguay) y 11 de octubre (Argentina-Uruguay).

» CURSOS

Taller de perfeccionamiento de la comunicación a través de técnicas teatrales

Inicio: 14 de agosto

Día y horario: jueves de 19 a 21 (8 encuentros)

Oratoria

Inicio: 25 de agosto y 9 de septiembre

Día y horario: lunes o martes de 19 a 21 (5 encuentros)

Written communications in business

Inicio: 24 de septiembre.

Día y horario: miércoles de 19 a 21 (6 encuentros)

Successful business presentations

Inicio: 21 de agosto.

Día y horario: jueves de 19 a 21 (6 encuentros)

Business meetings simulations

Inicio: 26 de agosto y 23 de septiembre.

Día y horario: martes de 19 a 21 (4 encuentros)

Más información sobre las actividades del Centro de

Graduados: www.cema.edu.ar/cgc

Por consultas, comunicarse a graduados@cema.edu.ar o al 6314-3000 con Natalia Teplitz los lunes de 16 a 20 y los miércoles de 15 a 19.

Nuevas carreras de grado

La UCEMA comenzará a dictar las Licenciaturas en Relaciones Internacionales y en Marketing y comenzará a ofrecer el título intermedio de Analista en Informática para la carrera de Ingeniería en Informática. Todos los títulos cuentan con el reconocimiento oficial del Ministerio de Educación de la Nación.



La Licenciatura en Relaciones Internacionales de la Universidad del CEMA permitirá a sus alumnos comprender cómo los diferentes actores del sistema mundial interactúan y establecen un complejo de relaciones e intercambios políticos, económicos, sociales y culturales. Los conocimientos adquiridos les permitirán proponer soluciones y políticas que mejoren la inserción de la Argentina en el mundo.

“Nuestro objetivo es formar profesionales que puedan comprender y explicar los fenómenos políticos a nivel mundial, estudiar los nuevos desafíos que se presentan y aportar soluciones a los problemas concretos que presenta la realidad internacional” dijo Alejandro Corbacho, Director del Departamento de Ciencias Políticas de la UCEMA.

Por su parte, la Licenciatura en Marketing de la UCEMA brindará a sus estudiantes sólidos conocimientos de administración, economía y estadística, que les permitirán construir estrategias exitosas orientadas al mercado y a la generación de valor para el cliente. Ambas licenciaturas tienen una duración de cuatro años.

Otra novedad proviene del Departamento de Ingeniería, que comenzará a otorgar el título de Analista en Informática: “Un título intermedio constituye una parte integral de nuestro proyecto académico. La inserción laboral del estudiante de Ingeniería en Informática es temprana en el mercado: la mayoría obtiene su primer empleo antes de concluir sus estudios. La obtención de los títulos intermedios resulta un aliciente para los alumnos que aspiran a puestos laborales de mayor calificación y a la inserción en equipos multidisciplinarios de desarrollo y transferencia de tecnología” dijo Gabriel Pérez Lance, Secretario Académico del Departamento de Ingeniería de la UCEMA.

El título de Analista en Informática apunta a la formación de profesionales con capacidades básicas en las ciencias de la computación que les permitan acceder a la pronta inserción laboral que demanda el mercado mientras avanzan en su carrera.

Otra forma de aprender

La materia “Liderazgo” dictada por Ignacio Bossi es una de las electivas más populares entre los alumnos del MBA. En esta nota, hacemos un repaso de sus contenidos y profundizamos en su actividad de cierre: el “outdoor”.

"C uando los alumnos me preguntan si un líder se nace o se hace, yo les contesto que la Teoría de Liderazgo me da igual", dice Ignacio Bossi, MBA en el IESE de la Universidad de Navarra en Barcelona y profesor titular de la materia Liderazgo de la UCEMA. Su materia es distinta al resto de las materias de liderazgo o coaching que se dan en otras universidades. Ignacio afirma que

el programa es una creación suya. Está dividido en tres módulos: “Estar siendo posibilidad”, referido al análisis de las posibilidades de cada uno; “Creabilidad”, donde se busca que el participante reconozca que su principal herramienta creadora son sus conversaciones, tanto las públicas como las que tiene con él mismo; y “Lograr con otros”, que apunta a que el líder aprenda a generar un contexto para invitar a los involucrados al proyecto, comenzando





En el outdoor, se realizaron actividades al aire libre relacionadas con el socio y el proyecto para trabajar el tema de la confianza.

por su jefe, sus pares y colaboradores. Al finalizar el curso, el profesor y los estudiantes se vuelven a reunir fuera de la universidad para dar cierre al tercer módulo.

El principal objetivo de la materia es “desarrollar el espacio de la posibilidad de las personas”. Esta posibilidad puede o no incluir a otros, ya que el líder no necesita de seguidores. “El líder no está comprometido en explicar el liderazgo, sino en ponerse al servicio de producir una visión. Puede haber, sin embargo, aliados que colaboran”. Desde un principio se deja en claro que el foco no es enseñar, sino que la importancia recae en el aprendizaje, en los conceptos que los integrantes logran formar.

Cada uno tiene un “socio” que acompaña a lo largo del curso en el seguimiento semanal del grado de avance del laboratorio que elige para desarrollar cada uno. El laboratorio consiste en una meta extraordinaria que los alumnos deben comprometerse a cumplir a lo largo del curso o en un futuro, pero con avances concretos. Esta meta posible y extraordinaria puede ser dejar de fumar, aprender a manejar o conseguir un determinado puesto.

Morina Presenti, licenciada en marketing y alumna del MBA, dijo que en el curso de Liderazgo aprendió a fijarse metas, identificar los obstáculos para poder llegar a ellas y sortearlos con mayor tranquilidad. “Me ayudó a tomar las riendas de mi vida, a liderarla y liderarme”, cuenta. Morina da un ejemplo de cómo puso en práctica lo aprendido en el ámbito laboral, en especial el concepto de “liderando a otros”: “al recibir una directiva por parte de mi jefe que debía ser ejecutada por todo el equipo, no dudé en ocuparme de dividir las actividades en mi grupo de trabajo y así logramos cumplir con lo pedido con mayor eficacia”.

Adrián Olzansky, contador público y alumno del MBA, cuenta que el curso “rompe con lo convencional” y que “se destaca por su profundidad, humanidad y filosofía”. Las clases están integradas por cuarenta a cincuenta alumnos y Bossi asegura que año tras

"El foco no es enseñar, la importancia recae en el aprendizaje, en los conceptos que los integrantes logran formar."



“Como es costumbre, el curso de Liderazgo cierra su último módulo con una reunión entre el profesor, los coaches y los alumnos fuera del establecimiento. Este año se realizó en el Club de Veleros Barlovento de la localidad de Victoria y fue una experiencia que duró desde la mañana hasta la tarde.”

año el curso gana popularidad. “Me impactó mucho, lo recomendaría porque salí muy fortalecido. Ignacio y los coaches tienen un compromiso extraordinario”, opina Olzansky.

El outdoor

Como es costumbre, el curso de Liderazgo cierra su último módulo con una reunión entre el profesor, los coaches y los alumnos fuera del establecimiento. Este año se realizó en el Club de Veleros Barlovento de la localidad de Victoria y fue una experiencia que duró desde la mañana hasta la tarde.

“La propuesta consistía en contar por qué estábamos ahí, cómo habíamos empezado el entrenamiento, cómo lo estábamos terminando y cuál había sido el aprendizaje hasta el momento”, cuenta Juan Canale, Ingeniero Electrónico. “Hablamos sobre nuestros laboratorios, muchas experiencias de vida, personales, casi muy pocas relacionadas con el plano laboral”, agrega.

Luego se realizaron actividades al aire libre relacionadas con el socio y el proyecto para trabajar el tema de la confianza. Una de ellas, por ejemplo, consistía en que uno de los socios debía vendarse los ojos y dejarse conducir a lo largo del predio por su compañero sin emitir palabra durante diez minutos. Una vez transcurrido ese tiempo se podía conversar hasta que el entrenador diera por terminada esta parte de la actividad. Luego era el otro el que se vendaba los ojos y era llevado por su socio a una parte del jardín donde juntaron a todos los compañeros vendados con una consigna de conversación.

Al final del día se volvieron a reunir todos para una charla en la que se intercambiaron regalos acordes con el laboratorio de cada uno. Adrián Olzansky relata que el outdoor le dio “la sensación de haber vivido una experiencia única que nos va a dejar una muy buena huella”. “Es una experiencia distinta a cualquiera porque se trata de una reunión de diez horas en la que se crea un contexto determinado y se basa pura y exclusivamente en el dar”, concluye Bossi. [por Eugenia Iglesias]



[cultura]

El programa cultural UCEMA – Santa Catalina se lleva a cabo con entrada gratuita todas las semanas de abril a noviembre en el auditorio UCEMA, Reconquista 775.

Las funciones de cine son los lunes a las 19:00 y los conciertos, el último miércoles del mes a las 19:00.

» Cine

Lunes 4 de agosto

Las trillizas de Belleville

de Sylvain Chomet
(Francia, Bélgica, Canadá, Inglaterra/ 2003.
Animación)

Lunes 11 de agosto

El desierto rojo

de Michelangelo Antonioni
(Italia/ 1964. Drama)

Lunes 25 de agosto

Doctor Zhivago

de David Lean
(Estados Unidos/ 1965. Drama)

Lunes 1 de septiembre

Looking for Fidel

de Oliver Stone
(Estados Unidos/ 2004. Documental)

Lunes 8 de septiembre

La flauta mágica

de Ingmar Bergman
(Suecia/ 1974. Musical)

Lunes 15 de septiembre

Noches mágicas de radio

de Robert Altman
(Estados Unidos/ 2006. Comedia)

Lunes 22 de septiembre

En el nombre de Dios

de Peter Mullan
(Inglaterra, Irlanda/ 2002. Drama)

Lunes 29 de septiembre

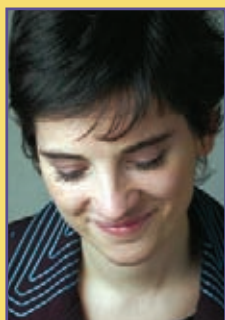
El halcón maltés

de John Houston
(Estados Unidos/ 1941.
Suspenso)



» Conciertos

27 de agosto



Georgina Hassán

Música popular

Georgina Hassán (canto, guitarra y cuatro), Diego Penelas (piano), Rodrigo Quirós (percusión). Temas propios y del cancionero popular latinoamericano.

24 de septiembre



"Old Blues" Acoustic Trio.

Jazz

Walter Dos Santos (canto, guitarra acústica y dobro), Cristian Luna (armónica y kazoo) y Jorge Martínez (bajo acústico y foot tambourine).

El artista y su modelo

El Ciclo de Arte UCEMA inaugura en agosto “El artista y su modelo”, muestra de Fernando Glionna, Kalil Llamazares y Hugo Horita. La muestra, como todo el ciclo, está auspiciada por Bodegas Escorihuela Gascón, y se puede visitar en Reconquista 775 del 21 de agosto al 30 de septiembre.



De izquierda a derecha: Hugo Horita, Kalil Llamazares y Fernando Glionna.

Un viejo asunto

por **Alejandro Onofrio**, crítico de arte

Tres dibujantes, antes que nada amigos, se reúnen para volver sobre esa vieja escena, erótica y asexualada al mismo tiempo, entre el artista y su modelo.

Desde el Renacimiento hasta hoy, exacerbada por el Innombrable, aquél que a todos nos humilla, aquél que al nombrarlo nos calla, la escena vuelve.

Como todo lo que se repite es nuevo otra vez, con avidez de niños Glionna, Horita y Llamazares se avalanzan sobre esas curvas para crearlas de nuevo. Para intentar comprenderlas. No es para menos: la curva explica la existencia del universo, si es que algo la explica.

El trazo que la curva obliga, obliga a curvar la mirada. Entonces la curva abraza al otro que dibuja. La curva es compartida. Aparecen tres manos en un mismo dibujo. Una misma mujer creada por tres artistas.

A nosotros nos toca ahora echar una mirada sobre lo que dieron esas jornadas. Fisgonear esa escena turbadora. Escuchar las conversaciones domésticas que sottovoce salpican la tarea:

– Es un tema viejo...
– Viejos son los trapos. Pasame ese lápiz. Ese no, el violeta.



Negociación salarial

por **Gloria Cassano**, directora de la Consultora Gloria Cassano & Asociados.

La mejor entrevista por un empleo es un diálogo sencillo en el que dos personas plantean sus expectativas. Dos. Quien va con la idea de que uno de quienes dialogan tiene ventaja sobre el otro se equivoca. Los dos tienen que escuchar atentamente. Los dos tienen que expresar sus expectativas con sinceridad. Y en esa actitud recíproca no tiene por qué haber ansiedad ni incomodidad. Al menos, es mi punto de vista: mis mejores entrevistados fueron los que en vez de tener la actitud de sentirse examinados me plantearon aquello de lo que se sabían capaces y la retribución que esperaban por eso, en dinero y en gratificación personal.

Sin embargo, en oportunidad de esos diálogos hay entrevistados que sólo saben preguntar acerca de las responsabilidades que los esperan y no atinan a preguntar por los beneficios que significará para ellos ingresar a ese puesto y a esa empresa. ¿Es que creen que no merecen nada? ¿O creen que merecen tanto que no se animan a plantearlo?

Tengo como principio que, en un proceso de selección para ocupar un puesto en una empresa, el 50% depende de la elección de la empresa y el otro 50% depende de la elección del postulante. Esto se ha hecho más evidente en una época en que la gran mayoría de las personas educadas y capaces ya tiene un buen empleo. ¿Qué lo alentaría a cambiarlo? En general, las compañías tratan de retener a los buenos profesionales, creando beneficios que motiven a no aceptar un cambio. En tal escenario es difícil tentar a un candidato a cambiar de empleo.

Aun así, cuando llega el tema de plantear la remuneración deseada, no suelen decirlo fácilmente. En general el candidato no

se siente seguro acerca de cuánto es poco o cuánto es mucho. Miran la cifra futura comparándola con el sueldo actual o alguna encuesta que habla del tema o con el comentario de un amigo sobre cuánto gana él.

Entonces, ¿cómo plantear este tema? Ante todo es importante que no sea el postulante quien avanza sobre el asunto. Cuando le pregunten acerca de por qué cambiaría de empleo, puede decir que “entre otras cosas, también sería por un tema salarial”. De todas maneras, nadie debería cambiar simplemente por tener un mayor salario. Claro que si lo ofrecido es un 100% más que lo que actualmente gana, será para pensarlo.

Un profesional joven que tenga un plan de su carrera con vistas al desarrollo profesional debería tener en cuenta muchos factores antes de aceptar una propuesta laboral. Muchos, o por lo menos estos tres:

¿Cómo es la empresa que lo llama? Su estilo de liderazgo, su visión del desarrollo del personal, su origen, productos, facturación, proyectos futuros. En la actualidad es muy fácil conocer estos temas. El uso de internet facilita recoger información. Es cierto que no siempre el candidato conoce cuál es la compañía que lo busca, a veces porque un aviso no lo consigna, otras porque lo convoca una consultora. Con relación al aviso, las empresas que publican sin poner su nombre generan dudas. Enviar un CV a un desconocido no es lo mejor: se corren riesgos. En cuanto a la consultora, aquellas que trabajan profesionalmente, no envían antecedentes de postulantes sin explicarle al candidato de qué empresa se trata. No acepte que envíen sus datos si antes no le informan adónde y para qué. Insisto: sepa que tiene derecho a elegir.

¿Cuál es su proyecto profesional para los próximos cinco años? Este es un trabajo de reflexión que sólo puede hacer la persona tal vez ayudado por un amigo, un profesor o alguien que le merece respeto. Analice cuáles son sus aspectos más fuertes y aquellos más débiles para hacerse responsable por mejorar. Pienso en qué área desea desarrollarse, cuál es su vocación, qué trabajos lo motivan y hasta cuánto tiempo está dispuesto a brindar a su trabajo y a su vida personal. Todo esto debería tenerlo muy claro cuando concurre a una entrevista de trabajo para poder preguntar, de manera que le permita comparar su proyecto con la posición que le ofrecen. Es fundamental tener claro en qué está dispuesto a ceder y cuáles son los límites que no le interesa sobrepasar.

Teniendo en cuenta los dos puntos anteriores resultará más sencillo conocer cuál sueldo es el mínimo que necesita para cum-



plir sus objetivos. A partir de allí habrá que evaluar el paquete de compensaciones y beneficios que ofrece la empresa. No se trata sólo de una cifra mensual, se trata también de evaluar beneficios tales como automóvil, viajes, vacaciones, capacitación a cargo de la empresa (cuál y dónde) y todo aquello que pondremos en la balanza para compararlo con sus objetivos.

Haber reflexionado sobre esos tres puntos le permitirá ir relajando a la entrevista. Entonces, una vez allí:

Escuche al entrevistador, escuche más de lo que hable. Si sabe escuchar podrá darse cuenta de qué se busca y para qué. No dude en preguntar y repreguntar.

Responda de manera concreta y sintética. Tenga ejemplos (breves) de experiencias para, ante la pregunta, utilizarlos como respuesta. Nada mejor que un postulante que haya vivido situacio-

nes similares o realizado tareas afines para interesar al selector. Haga sentir cómodo a quien lo entrevista: sea amable y deje que maneje los tiempos. Sonreír los ayudará a los dos. Relájese: tenga muy en cuenta que usted también elige.

En la primera entrevista no toque el tema salarial si no surge naturalmente. Siempre habrá más de una reunión y tendrá la oportunidad de hablarlo.

Tenga presente que toda entrevista tiene beneficios. Es un ejercicio que aumentará su capacidad para comunicarse, su espontaneidad y le permitirá conocer gente, empresas, entornos de trabajo. Aún cuando no sea el elegido o no le interese la propuesta, deja una posibilidad abierta a futuro. También eso es desarrollarse profesionalmente.

Crecerá en el segundo semestre la oferta de empleos en Internet

por **Martín Frías**, Gerente de Marketing de bumeran.com

Es una tendencia que se viene gestando desde hace años, pero la compleja situación económica actual, que ha llevado a las empresas a una postura más conservadora, ha contribuido fuertemente a que las empresas se inclinen cada vez más a reclutar su personal a través de Internet porque optimizan así su inversión. Solamente en el último trimestre, se incrementó más de un 30% la búsqueda de candidatos por medio del sector online pago, en comparación con las cifras del mismo periodo en 2007.

De la mano de la creciente penetración de Internet en nuestro país los postulantes se familiarizan cada vez más con las nuevas formas de buscar empleo, incorporando novedosas tecnologías y herramientas para lograr que su currículum llegue a los ojos de los reclutadores. En este sentido Internet permite, como ningún otro medio, un efecto de RED colaborativa donde a través de la "viralización" de los mensajes, una oferta puede multiplicar su llegada al público objetivo.

Las consultoras de recursos humanos especializadas en reclutamiento, que en muchos casos toman la responsabilidad de salir a buscar los talentos que las empresas están requiriendo, utilizan también Internet como su principal medio de búsqueda y encuentran en los sitios de empleo el aliado ideal para encarar sus campañas de reclutamiento.

Conociendo este contexto, los estudiantes y/o profesionales de distintos perfiles encuentran cada vez mejores resultados en su búsqueda activa por Internet, combinando para ello diferentes vehículos como redes sociales, comunidades virtuales, sitios de empleo, y recomendaciones por medio de conocidos. También ganan peso las exposiciones virtuales de empleo, como Expobumeran, donde en la edición de 2008 más de 500 mil aspirantes pudieron interactuar con las empresas, participar en video conferencias y postularse a las diferentes búsquedas.

Otra tendencia que venimos detectando afianzándose en el país es el creciente valor que los postulantes, especialmente los de mayor calificación, otorgan al entorno laboral y no sólo al salario. En consonancia con esta demanda hemos lanzado recientemente una alianza estratégica con la consultora internacional Great Place to Work, que permite a los postulantes identificar a "Las Mejores empresas para Trabajar en la Argentina",

Ante este escenario que una gran cantidad de empresas ya ha sabido detectar, se han instalado en la agenda de los altos directivos, aspectos intrínsecos a la gestión del capital humano, como retención del talento, fidelización de "empleados clave" para la operación, work-life balance, flexibilización laboral y programas de desarrollo profesional que permitan aplacar la fuerte tendencia de rotación de los recursos humanos.

El comportamiento durante la búsqueda de empleo, también ha sufrido cambios significativos: antes los postulantes buscaban trabajo el domingo con la publicación de los avisos clasificados en diarios, hoy la búsqueda de empleo se da durante toda la semana, y en horario laboral, principalmente al mediodía y a última hora de la tarde.

Según opiniones de profesionales de capacitación en desarrollo de carrera, también han crecido considerablemente la cantidad de profesionales de mandos medios que acceden a cursos de capacitación para desarrollar técnicas que le permitan lograr con éxito sus objetivos de inserción o re-inserción laboral.

Estamos en presencia de un mercado laboral muy activo, que no se ha dejado calmar por la situación político-económica en la que se encuentra nuestro país y que, cada vez más, da signos de crecimiento impulsado por el deseo de los profesionales de acceder a una mejor oportunidad de desarrollo.

Nuevo convenio de intercambio con Alemania

La Universidad del CEMA firmó un acuerdo con la European Business School (EBS), International University Schloss Reichartshausen de Alemania. A partir de 2009, los alumnos de la Licenciatura en Dirección de Empresas y de las maestrías en Dirección de Empresas y en Finanzas podrán realizar un intercambio.

Fundada en 1971, EBS es una de las escuelas de negocios privadas líderes en educación e investigación en Alemania. Se encuentra ubicada en el histórico valle del Rin, muy cerca de Frankfurt, la capital financiera de Europa conti-

nental. EBS tiene 140 acuerdos de intercambio con universidades de todo el mundo y recibe por semestre más de 100 estudiantes internacionales.

EBS está posicionada entre las primeras tres escuelas de negocios de Alemania (German Business Week) y es la escuela de negocios número uno de su país según el ranking "Handelsblatt/Karriere" (diario alemán líder en economía). Su presidente es el Prof. Dr. Hans Tietmeyer, ex Presidente del Banco Central alemán y uno de los "padres" del Euro.



Actividades para alumnos y graduados



Workshops de orientación profesional. Incrementando la competitividad en el mercado laboral

Los workshops de orientación profesional son realizados por profesionales expertos en recursos humanos de diversas empresas y consultoras, para llevar a cabo temas relacionados con la orientación y el futuro profesional de nuestros alumnos y graduados.

- **¿Qué le preguntarías a un headhunter?**

Ariel Urcola, Managing Director de Prolaurum.

- **American Accent Training Workshop**

English Services Teachers.

- **Oratoria: técnicas de comunicación personal, manejo del público, herramientas para presentaciones eficaces y manejo de la voz.**

BDO Becher.

Práctica profesional en el Departamento de Programas Internacionales del TEC de Monterrey - Campus Querétaro, México

Comienzo: 5 de enero de 2009 (duración: 4 o 5 meses).

Requisitos: graduados recientes de carreras de grado de la UCEMA interesados en el área de Educación Internacional. Promedio mínimo 6.50 puntos. Dominio de idiomas.

Los interesados deberán ponerse en contacto con el Departamento de Desarrollo Profesional (ddp@ucema.edu.ar).

Descripción del trabajo:

- Recolectar datos de estudiantes en el extranjero o solicitantes.
- Informar acerca de los programas internacionales.
- Orientar a los estudiantes foráneos antes y después de su intercambio en México.
- Asesorar a familias anfitrionas.
- Apoyar en eventos de intercambio internacional, entre otras actividades.

Los practicantes también podrán desarrollar proyectos de investigación. El Director del Departamento ejercerá como mentor del practicante y miembros apropiados del staff supervisarán las tareas asignadas.

Compensación: el ITESMCQ reembolsará aproximadamente USD 500 a los internos para ayuda de pago de su tarifa aérea.

Estadía: provista por el ITESMCQ con una familia mexicana que incluye servicio de lavandería y las tres comidas.

Información adicional: www.qro.itesm.mx

La difusión de información empresaria: una política activa en la ciudad de Buenos Aires



por **Mariana Conte Grand**, Directora de la Maestría en Economía, UCEMA y **Adrián Zicari**, Profesor de Finanzas, UCEMA.

Recientemente la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires aprobó una ley que, es de esperar, tenga un impacto importante en las empresas que operan en la Ciudad. Se trata de la ley número 2594, que exige a las empresas grandes que presenten un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental. Hasta ahora, la presentación de este tipo de balances la hacían algunas de ellas, pero de manera voluntaria.

¿De qué se trata ese balance? Sencillamente, es un documento donde se presentan, de modo simultáneo, el reporte *económico*, el *impacto ambiental* y social de una empresa. En otras palabras, al resultado económico convencional, se agregan además datos que permiten apreciar el “resultado” ambiental y social de la empresa, en una suerte de triple rendición de cuentas (llamada en la jerga, “triple bottom line”). *De este modo, se puede evaluar si la rentabilidad económica de una empresa está siendo “subsidiada” por posibles impactos negativos en el medio ambiente o en la comunidad.*

Este tipo de reportes, aún poco conocidos en nuestro país, son cada vez más comunes en el mundo, con iniciativas internacionales como Global Reporting Initiative o el estándar inglés AccountAbility 1000. En América latina, específicamente, Brasil lidera esta tendencia de empresas de mayor transparencia en la comunicación corporativa a través de los indicadores ETHOS.

El mecanismo más importante de esta ley es que estos balances especiales, luego de ser presentados a la autoridad gubernamental, son públicos y de libre acceso. Así, esta nueva regulación no exige comportamientos específicos a las empresas, sino tan sólo requiere mayor información pública acerca de su operatoria. La suposición subyacente es que una ciudadanía mejor informada puede comprender mejor qué están haciendo las empresas y cómo lo están haciendo. Esto implica que, si los ciudadanos como consumidores saben de las empresas, van a poder, por un lado, sancionarlas mediante menores compras si consideran que la performance empresaria no es la adecuada. Y, por otro lado, si observan que la realidad que perciben sobre el manejo de determinada empresa no corresponde con la registra-

da por los organismos gubernamentales, pueden colaborar con éstos para que dicha empresa brinde información veraz sobre sus actividades. De este modo, esta ley se inscribe en una tendencia mundial a legislaciones que exigen básicamente información y que confían en el criterio de la comunidad para influir responsablemente en las empresas y cooperar en su fiscalización.

El balance de responsabilidad social y ambiental permite evaluar si la rentabilidad económica de una empresa está siendo “subsidiada” por posibles impactos negativos en el medio ambiente o en la comunidad.

¿Será esto posible? Ojalá pudiéramos asegurarlo aquí con certeza. Pero, ya que la idea de esta ley es en principio buena, será necesario ver cómo se la lleva a la práctica. Claramente aquí hay responsabilidades compartidas: que la ley se reglamente y aplique bien, que las empresas cumplan con lo exigido, que la difusión de información se haga bajo estándares homogéneos, y que la sociedad (inversores incluidos) use con buen criterio la nueva información. Mejorar el “management” de las empresas argentinas (de la Ciudad, en este caso) no es algo instantáneo, pero es posible y para ello es necesario un esfuerzo en común. No hay que olvidar que para que la difusión de información sea un instrumento de política exitoso, que resulte en mayor Responsabilidad Social Empresaria, debe existir Responsabilidad Social por parte de la propia sociedad.



La ratificación por el Congreso de las retenciones móviles no elimina los vicios de fondo*

por **Roque B. Fernández**
Director del Fondo para la Promoción
de la Investigación, UCEMA.

* Publicado en *Ámbito Financiero*
el 23 de junio de 2008.

Las retenciones a las exportaciones son impuestos sobre los ingresos brutos que forman parte de los derechos que gravan el comercio exterior. Los antecedentes sobre política tributaria de estos impuestos son anteriores a la existencia misma de nuestra nación. En el texto clásico de historia de Juan Álvarez, *Las Guerras Civiles Argentinas* (Editorial Eudeba, 1966; primera edición: 1914), el autor da cuenta de los cruentos enfrentamientos entre nuestras provincias vinculados a los impuestos sobre el comercio exterior.

Institucionalmente, un punto de partida significativo es la batalla de Caseros en febrero de 1852 que habilitó la Constitución de 1853 como marco normativo fundamental para las provincias que formaron parte de la Confederación. Se designó la capital en Paraná eligiéndose a Urquiza como presidente. La provincia de Buenos Aires quedó afuera de la Confederación. “Entonces viose a Buenos Aires reproducir el argumento de los ganaderos uruguayos: para no llevar ventajas [en la caja], más le convenía vivir sola y ajena al problema de conciliar intereses encontrados” (Álvarez 1966, pág. 52).

La secesión de Buenos Aires no resolvió los problemas de fondo y rápidamente se desembocó en una abierta guerra económica. Para mejorar sus problemas de caja la Confederación resolvió en 1856 establecer derechos diferenciales entre las mercaderías que llegaban directamente a su territorio y las que pasaban por Buenos Aires. La idea de la Confederación era evitar el puerto de Buenos Aires y desviar el comercio hacia el puerto de Rosario y otros puertos menores de la mesopotamia. Buenos Aires responde en 1857 con un “piquete”, prohibiendo el pasaje en tránsito hacia el puerto de Buenos Aires de todos aquellos productos que provenían de la Confederación.

Del conflicto sobre la administración de la caja de la aduana se pasó a las armas. La Confederación derrota a Buenos Aires en la batalla de Cepeda en octubre de 1859. Urquiza establece su campamento en San José de Flores y en noviembre del mismo año se firma un pacto de unión entre Buenos Aires y la Confederación. En octubre de 1860 Buenos Aires jura la Constitución

Nacional. Se levantan los piquetes y la aduana de Buenos Aires queda dentro de la jurisdicción nacional. Esto significó que la caja de la aduana dejaba de pertenecer exclusivamente a Buenos Aires. Pero el tema no se termina en esa instancia. La legislatura bonaerense posteriormente declara nulo el Pacto de San José de Flores y la Confederación responde interviniendo la provincia de Buenos Aires. Y de nuevo las provincias argentinas entran en guerra enfrentándose en la batalla de Pavón de septiembre de 1861 donde Buenos Aires derrota a la Confederación. Posteriormente se llama a elecciones y en octubre de 1862 Mitre es elegido presidente y se consolida la unidad nacional. Sobre la Constitución 1853-60 concluye Álvarez (1966, pág. 52-53): “Además de

Los antecedentes sobre política
tributaria de las retenciones a las
exportaciones son anteriores a la
existencia misma de nuestra nación.

Los ejércitos de Urquiza, Rosas
y Mitre derramaron ríos de sangre
para acordar la distribución
de la caja de la Aduana.

reflejar en sus detalles las ideas generales de la época sobre el régimen republicano, puntualizó las condiciones que cada entidad interesada exigía para entrar a formar parte de la unión. Ha de verse en ella un medio práctico de transar viejos pleitos, y no el resultado de simples especulaciones jurídicas.”

Estos breves antecedentes históricos facilitan la interpretación del Art. 4 de la Constitución Nacional: “El Gobierno federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Na-

cional, formado del producto de derechos de importación y exportación.” Es imposible interpretar que tanto las provincias de la Confederación o la provincia de Buenos Aires renunciaran o no tuvieran interés en la distribución de la caja de las retenciones. Los ejércitos de Urquiza, Rosas y Mitre derramaron ríos de sangre para acordar la distribución de la caja de la Aduana. Las guerras civiles argentinas duraron medio siglo y fue altísimo el costo que hubo que pagar para llegar a un acuerdo constitucional aceptado por todas las provincias.

Recientemente Isidoro J. Ruiz Moreno (“El origen de las retenciones”, *La Nación*, 1° de junio de 2008) advierte que la enmienda que introdujo la Convención Nacional Reformadora de 1860 respondió a la inquietud de Buenos Aires por la pérdida de caja que significaba renunciar a los derechos de exportación. La solución de compromiso fue que la caja generada por las retenciones quedara en beneficio del gobierno central “hasta 1866, en cuya fecha cesarán como impuesto nacional.” Es importante señalar que a cambio de esta cesión el gobierno nacional garantizó a Buenos Aires la financiación de su presupuesto (Álvarez 1966, pág. 93). De nuevo este antecedente confirma que no existen fundamentos constitucionales donde las provincias resignen la caja de las retenciones a cambio de nada. Siempre fue con base en acuerdos distributivos previos y no como se pretende interpretar desde el Ejecutivo que primero se suben las retenciones y después se decide con qué parte de la caja se arregla a cada provincia. En el régimen federal, las provincias son entes anteriores a la nación y ésta surge del pacto entre provincias, y no al revés como pensaban los unitarios.

Un año antes de que venciera el plazo para llevar a cero las retenciones, el mariscal López de Paraguay ataca la Argentina y el Poder Ejecutivo llama a una nueva convención reformadora que flexibiliza la fecha de 1866, sin poner un límite temporal que pudiera interpretarse como una falta de compromiso al esfuerzo bélico emprendido por las fuerzas militares argentinas. Pero concluida la guerra en 1870 las retenciones perdieron su razón de ser. Durante la presidencia de Mitre las retenciones llegaron a una tasa del diez por ciento, bajando luego al ocho, al seis y finalmente al cuatro por ciento. La Ley de aduana de Juárez Celman de 1888 suprime las retenciones. Con posterioridad las retenciones aparecieron en diferentes instancias, en algunos casos con gobiernos de facto que no siguieron precisamente el orden constitucional.

Las retenciones son impuestos a los ingresos brutos que se generan con ventas al exterior. La base del impuesto a las ganancias se calcula deduciendo de los ingresos brutos los gastos necesarios para generar o mantener la fuente de ingresos. Una retención sobre ingresos brutos va en desmedro del ingreso neto que es la base del impuesto a las ganancias. Y por lo tanto va en desmedro de la distribución de recursos a las provincias.

De cualquier manera, es de particular interés para la coyuntura actual de la Argentina que al momento de producirse la última reforma constitucional en 1994 las retenciones habían sido eliminadas por completo, el único gravamen sobre las exportaciones era el Derecho de Estadística de tres y medio por ciento. La distribución de impuestos entre la nación y la provincias se fue elaborando a través del tiempo mediante sucesivas leyes impositivas. Los impuestos sobre las importaciones van totalmente a la nación. Mientras que el impuesto a las ganancias, el impuesto al valor agregado, y el impuesto a los combustibles en parte van a la nación y en parte a las provincias. Estos últimos impuestos fundamentales más otras normas accesorias constituyen lo que se denomina el Régimen de Coparticipación de Impuestos.

Como ha sido señalado recientemente por Rodolfo C. Barra (“Retenciones, o el unitarismo fiscal”, *La Nación*, 16 de junio), la Constitución vigente estableció que corresponde al Congreso: Art. 75.1. “Legislar en Materia Aduanera. Establecer los derechos de importación y exportación...”, o sea el Congreso tiene la responsabilidad de fijar estos tributos en la tradición (medio siglo de guerras civiles) del Art. 4 donde “El Gobierno federal provee a los gastos de la nación...” pero, insisto, respetando los intereses de las provincias que

pactan el método de financiar a la nación. O sea, aunque los recursos van a la nación la justificación y el control de tales recursos no puede ignorar las reivindicaciones históricas que siempre reservaron las provincias. Art. 75.2. "Imponer contribuciones indirectas como facultad concurrente con las provincias... Las contribuciones previstas en este inciso, con la excepción de la parte o el total de las que tengan asignación específica, son coparticipables."

Con respecto al régimen de coparticipación, la Constitución vigente en la sexta disposición transitoria establece lo siguiente: "Un régimen de coparticipación... y la reglamentación del organismo fiscal federal, serán establecidos antes de la finalización del año 1996; la distribución de competencias, servicios y funciones vigentes a la sanción de esta reforma no podrá modificarse sin la aprobación de la provincia interesada; tampoco podrá modificarse en desmedro de las provincias la distribución de recursos vigente a la sanción de esta reforma y en ambos casos hasta el dictado del mencionado régimen de coparticipación."

Las retenciones son impuestos a los ingresos brutos que se generan con ventas al exterior. La base del impuesto a las ganancias se calcula deduciendo de los ingresos brutos los gastos necesarios para generar o mantener la fuente de ingresos. Una retención sobre ingresos brutos va en desmedro del ingreso neto que es la base del impuesto a las ganancias. Y por lo tanto va en desmedro de la distribución de recursos a las provincias.

Para concluir este tema: primero, aún necesitando las retenciones la sanción legislativa, no puede el Congreso ignorar los intereses de las provincias. Segundo, las retenciones afectan tanto a los ingresos brutos como a los ingresos netos; los ingresos netos constituyen la base del impuesto a las ganancias, que es un impuesto coparticipable. Tercero, toda retención que afecte la base del impuesto a las ganancias va en desmedro de la coparticipación que corresponde a las provincias. Finalmente, al no haberse dictado el nuevo régimen de coparticipación, las retenciones que sancione el Congreso, para tener legitimidad, tienen que distribuirse entre nación y provincias respetando las alícuotas de coparticipación vigentes, mediante un sistema de liquidación automática igual a la de los impuestos coparticipables.

El análisis presentado ha tenido por objeto poner en claro qué significan desde un punto de vista histórico y constitucional las retenciones. Desde un punto de vista técnico de política tribu-

Al no haberse dictado el nuevo
régimen de coparticipación, las
retenciones tienen que distribuirse
entre nación y provincias
respetando las alícuotas de
coparticipación vigentes.

taria las observaciones son numerosas: primero, los ingresos brutos no deben considerarse base imponible; segundo, el concepto que hoy se usa de que existen "ingresos extraordinarios" no es acertado porque los costos han tenido aumentos "más que extraordinarios". La soja (y en general los cereales) es un "commodity" que se produce utilizando como insumos otros "commodities". En promedio, en lo que va de 2008 con respecto a 2007, la soja subió en los mercados internacionales un 53%, pero los principales insumos subieron más: el fosfato diamónico subió 137%, el glifosato subió 104% y, en promedio, los commodities de acuerdo al índice de Goldman Sachs subieron 100%. Al fijar una retención sobre el ingreso bruto de una actividad, como pretende la Resolución 125 y accesorias, se está produciendo una significativa apropiación por parte del Estado del capital de trabajo de los productores (semillas, agroquímicos, repuestos, amortización de maquinarias y combustibles entre otros).

Hilando fino se puede decir que esta apropiación es abiertamente ilegal ya que, estrictamente, es una expropiación sin ley específica que indemnice previamente al productor (conforme lo requiere el Art. 17 de la Constitución). Lo más lamentable de todo es que, aparte del impacto que ya se nota sobre nuestra economía por lo desacertado de la medida, el impacto sobre la producción futura será peor. La expropiación no indemnizada del capital de trabajo de los productores significa la ruptura de la cadena de pagos en el sector agropecuario y la imposibilidad de reponer los insumos para la próxima campaña.

Una métrica para los mercados de bonos corporativos*



¿Está subdesarrollado el mercado de bonos corporativos de la Argentina? La manera usual de medirlo es como proporción del PBI. Dado esto, hay una tendencia natural a responder con un “Sí, es obvio que el mercado está subdesarrollado”. Comparado a los países de altos ingresos, en la columna 1 del cuadro 1 este cociente es claramente inferior en Argentina y América Latina.

Sin embargo, si los bonos son el mecanismo de financiamiento para las grandes corporaciones, este cociente es una medida errónea del desarrollo del mercado de bonos. Esto nos lleva a explorar un criterio alternativo, el cociente entre el stock de bonos corporativos y el valor de mercado de las empresas grandes.

Determinantes de la estructura de deuda

El marco natural para estudiar la estructura de deuda es el teorema de irrelevancia de Modigliani-Miller que afirma que no afecta al valor de mercado de la empresa bajo las siguientes condiciones: no hay impuestos; no hay costos de contratación; la política de inversión está dada; y no hay costos de información.

Empíricamente las cuatro condiciones del

teorema de Modigliani-Miller no se cumplen ya que el valor de la empresa no es independiente de su forma de financiamiento. Por tanto, Barclay, Smith y Watts (1999) argumentan que la estructura de deuda:

1. afecta los impuestos pagados por los emisores o inversores, o
2. afecta los costos de contratación (esto incluye los costos de emitir deuda y los costos esperados de ir a la bancarrota), o
3. afecta los incentivos de los directores de la empresa de seguir la regla de invertir en los proyectos con valor presente neto positivo, o
4. provee una señal a los inversores de la confianza de los directores sobre las futuras ganancias de la empresa, en un contexto con información asimétrica y costos de información.

La estructura de la deuda es un concepto multidimensional. Una dimensión básica es el apalancamiento (*leverage*), otra es la estructura de plazos de la deuda. Aquí nos centramos en el instrumento financiero utilizado: crédito bancario o bonos corporativos.

El marco legal para la emisión de ON en Argentina¹

La primera razón por la que la estructura de deu-

por **Roque B. Fernández**, Director del Fondo para la Promoción de la Investigación, UCEMA, **Sergio Pernice**, Director del Centro de Ingeniería Financiera, UCEMA y **Jorge M. Streb**, Director de Investigaciones, UCEMA.

* Esta nota es una síntesis de nuestro artículo sobre “Corporate bond markets in Argentina” que será publicado por MIT Press como capítulo 3 del libro *Bond Markets in Latin America*. Es parte de un proyecto del Banco Interamericano de Desarrollo sobre los determinantes del desarrollo de los mercados de bonos en América Latina en el que María Alegre, Alejandro Bedoya y Celeste González son coautores. Daniel Lema colaboró en la econometría. Alejo Czerwonko y Leandro Díaz Santillán fueron asistentes de investigación. Agradecemos al Banco de Valores, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Economática, el Mercado Abierto Electrónico, Reuters y Standard & Poor’s por su valiosa ayuda.

1. Esta sección se basa en Fernández, González, Pernice y Streb (2007).

Cuadro 1. Mercado de bonos corporativos en diferentes lugares del mundo

País	(1) Proporción del PBI	(2) Proporción de la deuda privada total	(3) Proporción del mercado financiero
Argentina	4.8	19	5
Brasil	9.6	26	13
Chile	22.8	27	14
Colombia	0.2	1	1
México	2.5	15	7
Perú	4.3	15	9
América Latina - promedio	7.0	17	8
Este de Asia - promedio	32.0	22	13
Estados Unidos	109.0	72	38
Países altos ingresos - promedio	40.0	27	18

Nota: La deuda privada total suma los bonos corporativos domésticos con el crédito bancario doméstico al sector privado. El mercado financiero suma la deuda privada total con la capitalización del mercado accionario. Los promedios son simples. Tomamos las cifras del cuadro 1 del “IADB Call for Research Proposals on the Development of Latin-American Bond Markets” del 24 de marzo de 2005, que está basado en datos del Bank for International Settlements y de las *International Financial Statistics* del FMI.

da es relevante es por los impuestos. Por la falta de un marco legal adecuado, la emisión de bonos corporativos en la Argentina fue nula hasta 1988, cuando la ley 23.576 creó la figura de bonos corporativos: las obligaciones negociables u ON. Sin embargo, el mercado recién empezó a despegar en 1991, cuando la ley 23.962 otorgó a las ON el mismo tratamiento impositivo que a los títulos públicos, con exenciones impositivas sobre el IVA, el impuesto a las ganancias y los impuestos a la transferencia de títulos valores. Para las empresas, este tratamiento impositivo niveló el campo con las ventajas impositivas del crédito bancario.

A fines del 2000, el stock total de ON bajo legislación doméstica y extranjera alcanzó un pico de u\$s 24 mil millones (Bedoya, Fernández, Pernice y otros 2007).² En febrero del 2002, toda la deuda en moneda extranjera no relacionada al sistema financiero fue convertida a pesos a razón de un peso por dólar e indexada por CER. La pesificación no alcanzó a los bonos corporativos regidos por legislación extranjera. Dado el default generalizado producido en 2002, básicamente hubo reestructuraciones hasta 2005, prácticamente sin colocación de deuda nueva.

Evidencia de la bolsa de valores

Una vez que las ON recibieron en 1991 un tratamiento impositivo más favorable con relación a los préstamos bancarios, emergió un mercado de bonos corporativos significativo. Tomando datos bienales de las empresas no financieras que cotizaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) durante el período 1992-2004, estimamos un modelo donde la variable dependiente y_{it} representa el uso de bonos corporativos, i se refiere a la firma y t al tiempo:

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{tamaño}_{i,t-2} + \beta_2 \text{tangibilidad}_{i,t-2} + \beta_3 q_{i,t-2} + \beta_4 \text{roa}_{i,t-2} + \text{year}_{t-2} + u_{it} \quad (1)$$

Usamos las mismas variables explicativas de Rajan y Zingales (1995) para explicar la estructura de deuda de las empresas: *tamaño*, medido por el logaritmo del valor contable de los activos totales en miles de dólares; *tangibilidad*, el cociente entre el valor contable de los activos fijos y los activos totales; *q* o *market-to-book ratio*, el cociente entre el valor de mercado de la firma y el valor contable de los activos totales, donde el valor de mercado de la firma es el valor contable de los pasivos más el valor de mercado del capital accionario; y *roa*, el retorno sobre activos dado por el cociente entre ingreso neto y activos totales. Como son datos de panel, agregamos una dummy de año para

controlar los efectos temporales. Rezagamos las variables explicativas dos años para evitar problemas de endogeneidad.

Respecto a *tamaño* de la firma, de acuerdo a la teoría convencional los bancos y los mercados de bonos son utilizados por diferentes tipos de firmas. Los bancos aprenden acerca de las características de sus clientes gracias a las relaciones que establecen con ellos, dando crédito a las empresas chicas sobre las que hay poca información pública. Por otro lado, para las grandes corporaciones mucha información pública está disponible, por lo que pueden recurrir a los mercados de bonos. De acuerdo a un estudio de Blackwell y Kidwell (1988), los costos fijos de emitir deuda pública son más elevados que los costos fijos de préstamos bancarios o colocaciones privadas. Aunque la tasa de interés es menor, los bonos solo constituyen una fuente más barata para financiar volúmenes substanciales de deuda. Por tanto, debido a los costos de contratación y a que las emisiones en los mercados de bonos están sujetas a una escala eficiente mínima elevada (la razón dos de Modigliani-Miller), el financiamiento con bonos corporativos es típico de las grandes empresas.³

En cuanto a la razón tres (problemas de incentivos), las decisiones financieras del pasado afectan el incentivo de seguir la regla de invertir en los proyectos con valor presente positivo. Si la firma está íntegramente financiada con capital propio, no dejará pasar oportunidades de ganancias. Pero si está sobreendeudada, no tiene incentivos para invertir porque sólo va a producir beneficios para los acreedores. Una proxy para empresas cuyos directores tienen más discreción para cambiar las estrategias de inversión es un gran *market-to-book ratio*. En la otra punta del espectro, el valor de las empresas con un *market-to-book ratio* bajo viene principalmente de sus activos que pueden servir de colateral. Las firmas con mayor *q* tienden a tener menos apalancamiento y una deuda a menor plazo.⁴

La variable *tangibilidad* está relacionada también a la razón tres, ya que los activos fijos son los que constituyen el mejor colateral, lo que lleva a esperar una relación positiva con la proporción de deuda a largo plazo.

La variable *roa* tiene una interpretación menos clara, ya que retornos más altos pueden indicar mayor riesgo. Pero podrían estar ligados a la razón cuatro (problemas de información asimétrica), en tanto Bebczuk (2004) encuentra que las empresas en Argentina con mayores retornos tienen mejor gobernancia, por lo que protegen

2. El decreto 1.087 de 1993 creó un régimen simplificado para que pequeñas y medianas empresas emitieran hasta 5 millones de pesos en ON. A pesar de este régimen, las ON corresponden abrumadoramente a grandes empresas.

3. Barclay y Smith (1999) encuentran para Estados Unidos que cuánto mayor es el tamaño de la firma, mayor es la deuda a largo plazo. Atribuyen esto a que, por razones regulatorias, los bancos enfrentan limitaciones para otorgar préstamos a largo plazo. En contraste a las firmas chicas que se financian a través de los bancos, las firmas grandes pueden emitir bonos que tienen plazos más largos.

4. Como es más fácil renegociar una deuda problemática con un banco o un grupo de acreedores privados que conseguir que cientos de tenedores de bonos dispersos se pongan de acuerdo en reestructurar un bono, las empresas con *q* alto evitan emitir bonos (Barclay, Smith y Watts 1999; Barclay y Smith 1999).

más a los accionistas minoritarios y tienen más transparencia informativa.

El cuadro 2 muestra las estimaciones econométricas. En la columna 1 estimamos un modelo probit que toma valor 1 cuando la firma emite bonos. La variable *tamaño* resulta ser un determinante significativo de la emisión de bonos, lo que es consistente con la razón dos del marco teórico (costos de contratación y economías de escala). Las otras variables no resultaron significativas.

Algo similar sucede con los montos emitidos en bonos como porcentaje del valor de la firma

muy grandes y 34 empresas más chicas. De las nueve empresas con experiencia en el mercado de bonos, ocho eran muy grandes y tenían más de 1.500 empleados. En contraste, entre las 47 empresas sin experiencia con ON, 79% tenía menos de 1.500 empleados.

Respecto a los problemas para financiarse emitiendo bonos domésticos, 34% de las empresas no respondieron porque este tema no era relevante para su negocio. Como solo 17% de las firmas muy grandes no respondieron, en contraste con el 41% de las más chicas, esto indica que el

Cuadro 2. Plazo de la deuda y emisión de bonos corporativos por empresas en Argentina

Variables dependientes	(1) bonos: sí=1, no=0	(2) deuda bonos/ valor firma	(3) deuda bonos/ activos.	(4) deuda bonos/ deuda total
tamaño(-2)	1.662 (.375)***	.310 (.054)***	225 (.053)***	.483 (.115)***
tangibilidad (-2)	.088 (.195)	.027 (.029)	.010 (.028)	.042 (.054)
q(-2)	.624 (.407)	-.0057 (.0713)	.0251 (.0522)	.160 (.096)*
roa(-2)	-.001 (.009)	-.001 (.002)	.0002 (.0011)	-.0003 (.002)
constante	-10.062 (2.083)***	-1.944 (.325)***	-1.413 (.314)***	-2.907 (.789)***
Método	Probit	Tobit	Tobit	Tobit
Número de observaciones	259	236	258	243
Observaciones censuradas en 0	-	148	165	150
Número de firmas	68	63	67	66

Nota: El modelo probit se estima con efectos aleatorios. Como las variables dependientes varían en el intervalo 0-1, con variables censuradas a la izquierda, estimamos regresiones tobit con efectos aleatorios. Los errores estándar de los coeficientes están entre paréntesis. ***, **, y * denotan significación estadística al 1, 5 y 10%. Los datos provienen de balances no consolidados. La fuente es Economatica.

o de los activos en las regresiones tobit de las columnas 2 y 3. Ambos aumentan fuertemente con *tamaño*. La columna 4 muestra además que la proporción de bonos en la deuda total (crédito de bancos más bonos corporativos) crece con *tamaño*.

Encuesta a grandes firmas⁵

Realizamos una encuesta a 56 empresas con más de 200 empleados o más de 150 millones de pesos (50 millones de dólares) de ingresos anuales, replicando la composición sectorial de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del INDEC. Dentro de este conjunto, llamamos empresas muy grandes a las que tienen activos de más de 600 millones de pesos. Cuatro empresas no respondieron sobre monto de activos, lo que deja 18 empresas

financiamiento vía bonos es básicamente una opción al alcance de las empresas más grandes.⁶ Entre las empresas que respondieron, el cuadro 3 muestra que las percepciones sobre los problemas de emitir bonos domésticos difieren marcadamente. Los dos problemas más importantes son que el mercado es muy chico (49%) y los requerimientos de hacer pública información de la empresa (46%). Mientras el 73% de las firmas muy grandes se queja de tamaño del mercado, solo el 30% de las más chicas lo hace. Respecto a revelar información, el 33% de las firmas muy grandes y el 55% de las más chicas lo encuentra problemático. Ninguna del 23% de empresas que consideró que el mínimo requerido para emitir es problemático era muy grande.

El tamaño de la firma es un fuerte determi-

5. Esta sección se basa en Alegre, Pernice y Streb (2007).

6. Cuando se preguntó en cambio por crédito de los bancos, sólo un 6% de las firmas no respondió, porcentaje que no varió por tamaño de firma.

nante del uso de bonos corporativos y apoya la hipótesis de que las ON son emitidas por firmas muy grandes.

Una métrica alternativa para medir el desarrollo del mercado de bonos

La capitalización del mercado de bonos como proporción del PBI sugiere que nuestro mercado de capitales está subdesarrollado (columna 1 del cuadro 1). Pero el PBI es el valor de los bienes y servicios que un país produce en un año, mientras que el stock de bonos es un concepto intertemporal. Dado la práctica de emitir los bonos a la par, la deuda en bonos (*bonds outstanding*) se aproxima al valor presente de los flujos de caja futuros. La medida relevante para evaluar si el valor presente de la deuda en bonos es grande o chica es el valor presente de los flujos de caja que las empresas van a generar y con las cuales van a pagar estos bonos, es decir, el valor de mercado de la firma.

A fines ilustrativos, podemos comparar el valor de mercado de las empresas grandes en Argentina y Estados Unidos computando el cociente entre las 500 empresas más grandes de Estados Unidos y las 10 empresas más grandes de Argentina en el año 2004, ya que $500/10 = 50$ es la relación aproximada entre el número de empresas grandes en ambos países.⁷ Haciendo este cálculo, se obtiene un cociente de 322, del orden de magnitud de 552, el cociente entre el tamaño de ambos mercados de bonos.⁸

Esta comparación sugiere que el mercado de bonos corporativos es chico en Argentina porque el valor de mercado de las firmas es chico. ¿Esto vale más allá de la Argentina? Sí. En la columna 3 del cuadro 1, los bonos corporativos domésticos como proporción del sistema financiero (una proxy del valor de las firmas que se negocian en bolsa) son el 8% en América Latina contra el 18%

en los países de altos ingresos. Esto es mucho menos que las diferencias de 7% contra 40% de la columna 1, cuando se mide como proporción del PBI.

Nuestro estudio sugiere que las razones detrás de un mercado de bonos corporativos chico son las mismas que llevan a que el valor de mercado de las firmas sea chico. Esto puede incluir un mayor costo de capital para las empresas, baja calidad institucional e inestabilidad macroeconómica. Estos son factores de fondo en Argentina y América Latina, no algo específico a los mercados de bonos corporativos.⁹

7. En el censo de Estados Unidos de 1997, el número de firmas con más de 500 empleados era 16,079, mientras que en Argentina había aproximadamente 300 firmas de ese tamaño, lo que da un cociente de 54 entre ambos países. Axtell (2001) muestra que la distribución de empresas por tamaño no varía mucho con el uso de diferentes criterios (como número de empleados, ingresos o activos), ni con el punto de corte elegido (por ejemplo, variar el número de empleados).

8. Si calculamos el cociente entre las 960 firmas más grandes de Estados Unidos y las 40 firmas más grandes de Argentina, donde $960/40 = 24$ es el cociente de los PBI respectivos en 2001, obtenemos 302, una magnitud similar a la del texto.

9. Respecto a si el mercado de bonos es pequeño porque el valor de las firmas es pequeño o viceversa, no creemos después de la liberalización financiera de los 90 que las empresas no reciban suficiente acceso al crédito por obstáculos directamente relacionadas a la estructura del mercado de bonos corporativos.

Referencias

- Alegre, María, Sergio Pernice y Jorge M. Streb (2007), "Determinants of the development of corporate bond markets in Argentina: Survey to firms and investors", Documento de Trabajo 345, Universidad del CEMA.
- Axtell, Robert L. (2001), "Zipf distribution of US firm sizes", *Science* 293 (7 septiembre), pp. 1818-20.
- Barclay, Michael J., y Clifford W. Smith, (1999), "On financial architecture: Leverage, maturity and priority", en D. H. Chew, Jr., editor, *The New Corporate Finance. Where Theory Meets Practice*, Boston, McGraw-Hill.
- Barclay, Michael J., Clifford W. Smith y Ross L. Watts (1999), "The determinants of corporate leverage and dividend policy", en D. H. Chew, Jr., editor, *The New Corporate Finance. Where Theory Meets Practice*, Boston, McGraw-Hill.
- Bebczuk, Ricardo (2005), "Corporate governance and ownership: Measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina", Research Network Working paper 516, Inter-American Development Bank.
- Bedoya, Alejandro, Celeste González, Sergio Pernice, Jorge M. Streb, Alejo Czerwanko y Leandro Díaz Santillán (2007), "Database of corporate bonds from Argentina", Documento de Trabajo 344, Universidad del CEMA.
- Blackwell, David W., y David Kidwell (1988), "An investigation of cost differences between public sales and private placements of debt," *Journal of Financial Economics* 22.
- Fernández, Roque B., Celeste González, Sergio Pernice y Jorge M. Streb (2007), "Loan and bond finance in Argentina, 1985-2005", Documento de Trabajo 343, Universidad del CEMA.
- Rajan, Raghuram G., y Luigi Zingales (1995), "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", *Journal of Finance* 50, pp. 1421-1460.

Cuadro 3. Problemas para el financiamiento a través de bonos domésticos

Problemas	Total de empresas	Empresas muy grandes	Resto de empresas
Honorarios de suscriptores	29	13	40
Honorarios por calificación de la capacidad crediticia	23	7	35
Requerimientos de información pública	46	33	55
Mínimo requerido para emitir	23	0	40
Otros requerimientos del regulador	23	13	30
Mercado muy pequeño	49	73	30
Inexistencia de mercado de baja calificación	26	13	35
Otros	14	13	15

Nota: Los datos provienen de nuestra encuesta a firmas realizada entre fines del 2005 y principios del 2006.

Tamaño de empresa en la agricultura argentina: eficiencia versus "equidad"



por **Marcos Gallacher**, Profesor de Organización Empresarial, UCEMA

En los últimos meses el gobierno ha insistido en la necesidad de distinguir el problema de los "pequeños y medianos" productores, por un lado, del de los "grandes" (incluyendo los pooles de siembra). De haber sido aprobada la Resolución 125 se hubiera dado la luz verde para que la presión impositiva a la cual está sujeta una empresa sea mucho menor si esta produce menos de 300 toneladas de soja, en comparación con la que produce más de este volumen: la primera pagaría (a precios de julio 2008) 30 por ciento de impuestos a la exportación, en comparación con más de 45 por ciento que pagaría la segunda. Independientemente de esto, políticos de un amplio espectro ideológico (incluyendo muchos que oportunamente votaron en contra de la resolución 125) se manifiestan a favor de "ayudar al pequeño productor". Al plantear este objetivo, sin embargo, no se toma en cuenta ni su posibilidad de éxito ni sus reales costos.

Tendencias de tamaño de empresa: Argentina y el mundo

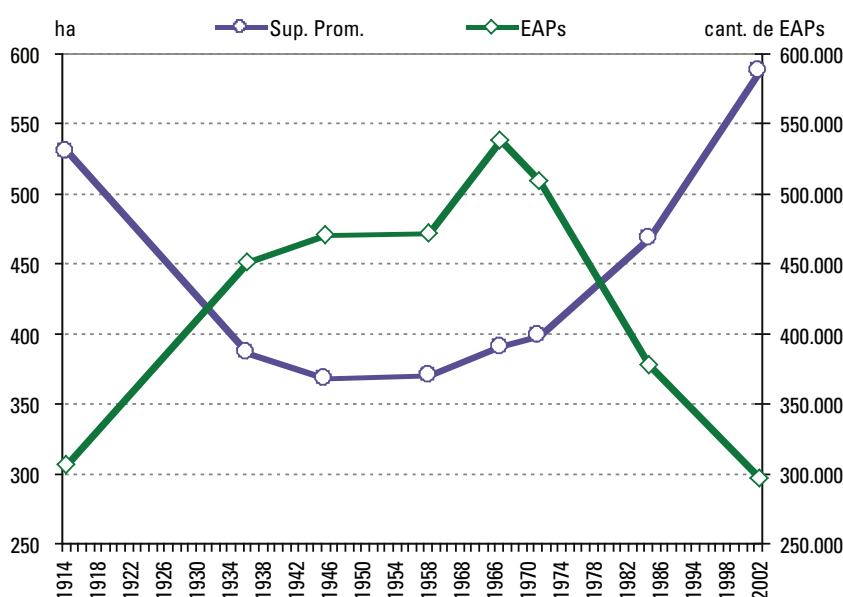
Un trabajo realizado por AACREA permite analizar parte de la problemática del tamaño de la empre-

sa agropecuaria.¹ Desde comienzos del siglo XX hasta fines de la década del '60 el número de empresas agropecuarias argentinas aumentó. Luego de este período el número de empresas se redujo, cayendo de unas 550.000 unidades en 1970, a unas 300.000 en 2002 (gráfico 1). La reducción en el número de empresas, con su consiguiente aumento de tamaño, ocurrió durante gobiernos democráticos o *de facto*, durante administraciones "populistas" o "neoliberales", y durante períodos donde los precios fueron altos así como en otros donde fueron bajos.

Los determinantes del tamaño de empresa son múltiples y sutiles, y no pueden ser modificados fácilmente mediante declamación realizada detrás de un escritorio. Estos determinantes incluyen mayores niveles educativos en áreas rurales (lo cual facilita la migración desde el sector agropecuario hacia otros sectores de la economía), incorporación de tecnología ahorradora de mano de obra (como la siembra directa), mejoramiento en procedimientos de gestión de la empresa así como también creciente utilización de nuevas formas contractuales.

Todos estos cambios, y muchos otros, hacen

Gráfico 1. Agricultura argentina: evolución de número y de tamaño de empresas



Fuente: Asociación Argentina de Consorcios Regionales de Experimentación Agrícola.

1. Asociación de Consorcios Regionales de Experimentación Agrícola - AACREA (2008), Campo y ciudad - aportes para la comprensión de la realidad del campo argentino.

del sector agropecuario un sistema complejo en permanente adaptación. La conducta humana que moviliza esta adaptación tiene como objetivo la búsqueda de eficiencia y reducción sistemática de costos. Esta conducta es la que permitió que la Productividad Total de Factores (cociente entre producto total y uso total de insumos) del sector agropecuario argentino haya aumentado, en las últimas tres décadas, a un ritmo impensable para los demás sectores de la economía.

Aquellos que se preocupan por el tamaño de empresa harían bien en estudiar lo que ocurre en otros países. En efecto, en otras economías los cambios han sido aún más marcados que lo ocurrido en nuestro país. Por ejemplo en los últimos 70 años el tamaño de la empresa agropecuaria se multiplicó por tres en América del Norte y por dos y medio en Europa, mientras en Argentina el aumento fue de 50 por ciento.²

Economías de escala

La indivisibilidad de recursos es una fuente importante de economías de escala. Por ejemplo, el propietario de una empresa pequeña puede encontrar difícil asignar capacidad de trabajo sobrante a actividades fuera de su empresa. Esta indivisibilidad tiene como consecuencia bajos retornos anuales al trabajo: la falta de oportunidades extra-empresa resulta en la asignación de una cantidad excesiva de trabajo dentro de la misma. Obsérvese que si el productor pudiera dedicar “x” por ciento de su tiempo a trabajar dentro de la finca, y “100 por ciento menos x” a trabajar fuera de ella no deberían necesariamente existir problemas de falta de “escala”: cada empresa – independiente de su tamaño – utilizaría la cantidad óptima de factor trabajo. Sin embargo, si existen trabas a la asignación de tiempo humano a actividades alternativas, las empresas pequeñas serán “ineficientes” ya que en estas existirá capacidad de trabajo sub-aprovechada.

El concepto de recursos indivisibles se aplica también a otros factores de producción, por ejemplo el capital. La existencia de un mercado de servicios de maquinaria ayuda a resolver indivisibilidades en el uso de este recurso: por un lado, el productor no está obligado a adquirir un equipo de maquinaria ya que puede alquilarlo. Pero además, el pequeño productor puede adquirir un equipo y así aumentar sus ingresos trabajando no sólo su (pequeña) extensión de tierra sino también las de sus vecinos.

Las evidencias sugieren que en el sector agropecuario pampeano existe un amplio rango de empresas que son “eficientes”. No es cier-

to que las “megaempresas” (digamos 10.000 a 15.000 hectáreas de siembra) tengan ventajas sustanciales con respecto a las de mucho menor tamaño (digamos 800 a 1000 hectáreas). En cuanto a la supervivencia de las empresas “pequeñas” (entre 100 y 300 hectáreas), esta dependerá en gran medida de hasta dónde sus propietarios puedan evitar los problemas de indivisibilidad de recursos, sean estos originados en trabajo humano o en bienes de capital.

La evidencia internacional parece mostrar que el crecimiento de tamaño de empresas agropecuarias se da con mayor intensidad en producciones cuyos procesos pueden ser estandarizados en forma similar a los del sector industrial: por ejemplo, la cría de pollos, el engorde de animales (vacunos o porcinos) a corral y ciertas producciones frutícolas o forestales. En los EEUU, por ejemplo, el 64 por ciento de las empresas de producción porcina, y el casi el 70 por ciento de las empresas avícolas tienen ventas mayores a los 500.000 dólares por año. En el caso de las empresas productoras de cereales o soja, sólo 24 por ciento de las empresas alcanza esta cifra de ventas.³

Costo de políticas públicas

Algunos observadores argumentan que la reducción en el número de empresas agropecuarias ocurrido en nuestro país refleja el fracaso de políticas agropecuarias implementadas por distintos gobiernos. Estas políticas han fallado pues no han implementado medidas activas de ayuda a los pequeños empresarios.

Para analizar la validez de esta aseveración hagamos un sencillo ejercicio contra-fáctico: supongamos que a través de diversas medidas se hubiera impedido la reducción de número de empresas ocurrido en los últimos treinta años. Supongamos además – como es razonable hacer – que la reducción del número de empresas se debe a la existencia de (moderados) retornos crecientes a escala, razón por la cual las empresas más pequeñas deben recibir algún tipo de ayuda para poder sobrevivir. Esta ayuda puede ser precios diferenciales como los originalmente contemplados en la Resolución 125. Pueden también ser subsidios de tasa de interés, ventajas en obligaciones impositivas u otras medidas.

Frenar el aumento en el tamaño de empresa, sin embargo, tiene costos: si los retornos a escala son crecientes un volumen X de recursos empleado por mayor número de empresas resultará en menor producción que estos mismos recursos empleados en un menor número de unidades productivas. Esto ocurre por múltiples razones:

2. AACREA, Campo y Ciudad.

3. MacDonald, J.M., R.Hoppe, D.Banker(2004), The evolution of structural change in the U.S.farm sector. USDA-ERS. International Agricultural Trade Research Consortium (IATRC) conference, Philadelphia June 2004.

mayor especialización productiva de recursos en empresas más grandes, niveles más altos de gestión en éstas, o menores desperdicios por indivisibilidades. Pero atención: en este análisis “más grandes” no quiere decir “megaempresas”, sino simplemente empresas que han ajustado su tamaño sin restricciones de índole política.

Para cuantificar estos costos supongamos que las 300.000 empresas existentes en el 2002 utilizan los mismos recursos totales (incluyendo trabajo) que las 550.000 existentes en 1970. Es decir, lo único que ha ocurrido es una re-asignación de recursos totales y no un cambio en la cantidad de estos.

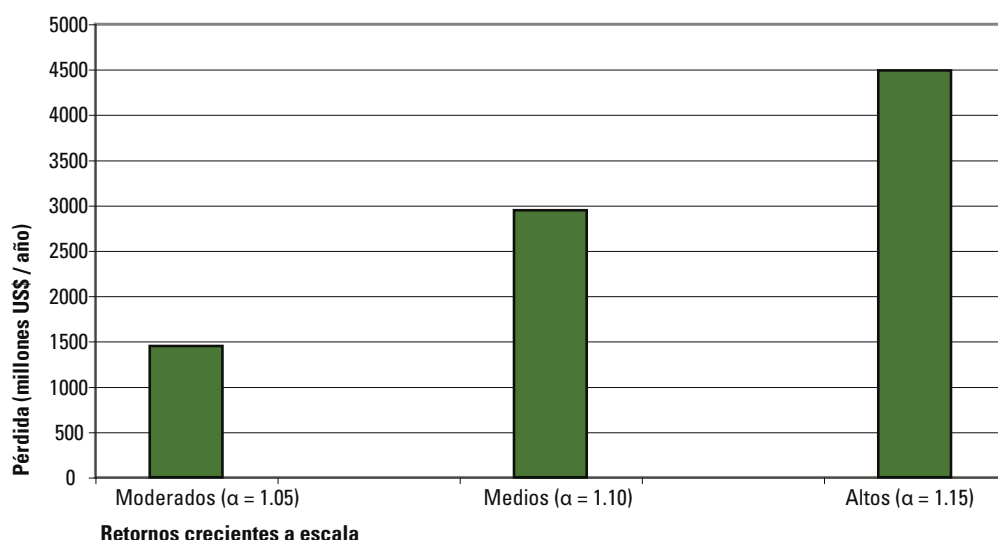
Haciendo algunos cálculos para diferentes valores de economías de escala llegamos al siguiente resultado: de haberse evitado el ajuste en número de empresas ocurrido entre 1970 y 2002, la producción lograda sería entre un 3.1 y un 9.5 por ciento menor a la actual. El costo de esta caída de producción debido a restricciones al ajuste en escala de producción oscilaría entre los 1.400 y los 4.500 millones de dólares por año (gráfico 2). Para poner en perspectiva estos montos, considérese que en el presupuesto (2008) de la Administración Nacional se contempla para el Poder Judicial una asignación de fondos de unos 2600 millones de pesos (o sea unos 850 millones de dólares). Así, la pérdida de producción por no aprovechar economías de escala en el sector agropecuario puede llegar a quintuplicar el monto de recursos asignados por año a la Justicia. Asimismo, la pérdida de 4.500 millones de dólares que podría ocurrir por desajuste de escala de producción en el sector agropecuario supera el monto total contemplado para Educación y Cultura en el presupuesto 2008 (11.200 millones de

pesos, o sea menos de 4.000 millones de dólares). La estimación de pérdida de eficiencia que hacemos muy posiblemente subestima la pérdida real ya que no contempla las transferencias que el Estado debe hacer a los productores para evitar la reducción en el número de empresas, como así tampoco contempla la productividad que los recursos liberados del sector agropecuario (fundamentalmente recursos humanos) hubieran tenido en otros sectores de la economía. En definitiva, existen altos costos asociados a intentos de interferir en la adaptación de las empresas agropecuarias a condiciones cambiantes.

Conclusiones

Empresas de muy distinto tamaño pueden ser viables en el sector agropecuario argentino. Las evidencias comentadas en este artículo sugieren que complejas fuerzas determinan la evolución del número (y por lo tanto del tamaño) de empresas agropecuarias. Existen costos asociados a pretender diseñar una estructura de producción que favorezca cierto estrato de tamaño de empresa en lugar de otro. Estos costos pueden comprometer la provisión de bienes públicos como lo son los servicios de Justicia, la provisión de infraestructura de transporte o por supuesto la inversión en educación de los sectores menos favorecidos. No resulta aventurado pensar que si lo que se quiere es lograr mayor equidad en lo relativo a partición del ingreso nacional, corresponde hacer estas inversiones y no asignar recursos a demorar ajustes necesarios en el sector agropecuario. La agricultura argentina puede ayudar al desarrollo argentino siempre y cuando su potencial no sea comprometido con medidas de política equivocadas.

Gráfico 2: Pérdidas de eficiencia (millones US\$ por año)





por **Carlos Alfredo Rodríguez**,
Rector, UCEMA.

* Publicada en *Ámbito Financiero*
el 15 de julio de 2008.

Muerto el Modelo... viva el Modelo*

En sus últimas y múltiples intervenciones, tanto en la Cadena Oficial como en tribunas varias, la Presidenta ha puesto muy en claro que ella y sus seguidores se consideran inmersos en una lucha por un "modelo" de país. Como sus seguidores son cada vez menos y la situación política y económica está cada vez más endeble, me cabe la presunción de que el modelo K de país está perdiendo la lucha. Por lo tanto es conveniente comenzar a pensar con tiempo en el modelo sucesor, no vaya a ser que algún acontecimiento inesperado, ya sea político o económico, nos deje como una papa caliente que nadie con sano juicio quiera agarrar. Las elecciones de 2009 son una oportunidad óptima para que comencemos a pensar racionalmente sobre qué es lo que no anduvo bien, qué correcciones son necesarias y quiénes queremos que las instrumenten.

Nada mejor para ordenar el pensamiento que poner todas las premisas en claro. En primer lugar, el modelo K no está perdiendo una lucha, ya que nadie lo ha atacado, sino que se está autodestruyendo prematuramente, culpa de sus inconsistencias y de la ineficiencia y tozudez de los que lo instrumentan.

Ningún modelo económico es 100% correcto o erróneo. Todos tienen aspectos positivos y negativos. Algunos son económicamente consistentes y otros inconsistentes. Algunos son consistentes políticamente pero no son sostenibles económicamente. El modelo K es inconsistente económicamente, lo que permite predecir que el mercado a la larga forzará a su abandono. Sin embargo su inconsistencia no era tan grotesca como para que se generara una crisis terminal a corto plazo, sobre todo dada la más que favorable situación internacional para nuestros productos de exportación, sumada a la aparente sana tendencia del gobierno a mantener superávits fiscales. Con superávit fiscal y excelentes términos de intercambio, se hacía muy difícil fracasar. Y, sin embargo, eso está pasando. Antes de hablar sobre un nuevo modelo debemos entender las razones del previsible fracaso del modelo K.

El modelo K se basa en una frágil interacción político-económica. Su esencia se basa en un

voto potenciado no por ideas o afinidades socio-culturales, sino por dádivas económicas representadas actualmente por alimentos y energía baratas. A los votantes típicos del modelo K les importa mayoritariamente su bolsillo. No se preocupan por entender los fundamentos del modelo o su viabilidad. Prueba de la merma del apoyo al modelo es la necesidad de realizar actos masivos en plazas, con participantes pagos, a fines de tratar de legitimar políticamente el modelo en épocas de dificultades. Este es un viejo vicio de la política argentina, que comenzó con la distribución de choripanes, pasó a la distribución de zapatillas y culminó con un pago liso y llano de entre \$100 y \$200. Además debe proveerse con transporte y merienda gratis a los presuntos garantes del modelo de turno.

Acá viene el primer problema de los instrumentadores del modelo: en lugar de inculcar a sus votantes el fundamento de las ventajas económicas que derivan de sus políticas, apelaron a inculcar el rechazo ideológico contra todos los que no estén con ellos. Esta estrategia de división de clases no sólo no aportó más seguidores K sino que atemorizó a los que aun quedaban con la amenaza de que los enemigos puedan privarlos de sus "ventajas" económicas. En esta situación, los cambios, absolutamente necesarios, en las tarifas de electricidad, transporte o alimentos, son vistos por el votante K como una amenaza proveniente del enemigo y por ende, si esto ocurre, sería una muestra de debilidad K. He aquí el dilema del modelo K: para subsistir requiere de correcciones económicas que serían vistas por los que lo apoyan como una derrota frente al enemigo y por ende como un signo de debilidad política. Y ya sabemos qué hacen los peronistas con sus líderes cuando estos muestran alguna debilidad. El modelo K requiere que para sostener sus errores políticos el gobierno deba mantener a ultranza su erróneo rumbo económico. La dinámica del modelo lleva a cada vez más división social y mayor desequilibrio económico.

El típico votante K nunca se enteró de que en el resto de los países hermanos de América latina el combustible, el transporte o los alimentos son muchísimo más caros que en Argentina, a pesar

de que nuestros pobres son mucho mas ricos que sus pobres. En verdad esto es casi inexplicable salvo por el igualmente inexplicable sistema de impuestos y subsidios que constituyen la artillería del modelo K. Los impuestos al agro generan alimentos baratos y un excedente fiscal que se usa para subsidiar a la energía y el transporte.

Lamentablemente la ecuación fiscal no está cerrando: frente a cada vez más altos costos de importar energía, el modelo K requiere de creciente presión impositiva sobre el campo. Es sabido que el campo es reacio a acomodarse y ha generado una reacción política y legal que amenaza el precario equilibrio fiscal K a la vez que debilita sus lealtades políticas. En realidad este equilibrio fiscal se tambalea hace rato, ya que en la actualidad hay un altísimo monto de deuda por subsidios impaga y no documentada. Como el monto de los subsidios energéticos está explotando a la par del precio del petróleo, se estima que esta deuda indocumentada continuará creciendo y convirtiéndose en una amenaza potencial para la estabilidad económica.

Sintetizando, el modelo K se basó en redistribuir una riqueza que se generó exógenamente gracias al crecimiento del precio internacional de las commodities que exportamos. No se fomentó la cultura de la producción ni tampoco la cultura de la especulación, lamentablemente el énfasis estuvo en la cultura de la redistribución y la lucha de clases.

El futuro modelo tendrá que lidiar con la pesada herencia del modelo K. Una sociedad dividida y rencorosa. Una economía endeble, endeudada y desacreditada internacionalmente. Instituciones débiles o simplemente arrasadas. Frente a este sombrío panorama, mi sugerencia es que lo primero que debe hacerse es rescatar todo aquello valioso del modelo caído. El error de la Rúa fue anunciar alegremente el inmanejable estado de las finanzas públicas heredado, y aplicó un impuestazo que fue el germen de su debacle. Kirchner atacó con ansias a la Convertibilidad y al mercado, para terminar con un tipo de cam-

Creo que el nuevo modelo debe basarse en una nueva política.

Si la vieja política prevalece no hay modelo económico que aguante.

bio cuasi-fijo en franca apreciación y un sistema nunca antes experimentado de subsidios a empresas privadas para sostener un nivel de precios tan inviable que además le requirió destruir a una institución tan sólida como lo fue el INDEC.

Creo que el nuevo modelo debe basarse en una nueva política. Si la vieja política prevalece no hay modelo económico que aguante. La reacción del campo y el increíble apoyo popular que este recibió frente a los estertores fascistas de los defensores del modelo K a ultranza sugieren que algo nuevo puede construirse. Hace no tantos años hablábamos de temas tales como reforma política, nueva Ley de Coparticipación, reconstruir el Federalismo, reforma laboral y gremial, inserción argentina en el mundo, etc. Hay que olvidarse de rescribir el pasado y enfrentar definitivamente estos desafíos políticos aún pendientes.

Creo que reformar el modelo económico debe pasar a segundo plano frente a los inmensos desafíos que nos depara la impostergable reconstrucción de un nuevo modelo político. Más allá de un sinceramiento en los precios internos y una rebaja en las retenciones, me conformaría con que se mantuvieran las actuales reglas del juego. Esto incluye la política cambiaria, impositiva y arancelaria. El foco debe estar en la reforma política y la reconstrucción del federalismo. Un federalismo con menos caudillos y más líderes, cuyo poder se base en el voto informado de mayorías populares. Ya no debe haber más lugar para las listas sábanas y recordemos que democracia debe decir "un hombre un voto" y nunca más "un voto igual a \$100".

"El enfoque de esta nota pone de relieve la necesidad de tener en cuenta dos dimensiones de análisis simultáneas en política económica. Hay una interacción entre las decisiones de qué producir y cómo distribuir que se enfrenta a límites económicos y electorales. Para sustentarse, la economía necesita respaldo político. Al mismo tiempo, el éxito político requiere racionalidad económica. Este enfoque se contrapone tanto al voluntarismo de que el mercado no existe o no importa, como al extremo de que el mercado lo resuelve todo. Ambas posturas son insuficientes para enfrentar los desafíos de la escasez." Alejandro Corbacho, Director del Departamento de Ciencias Políticas.



Un argentino en West Point

por **Alejandro L. Corbacho** (Director del Departamento de Ciencias Políticas y Relaciones Internacionales de UCEMA)

Durante el mes de junio volví a estar del otro lado del escritorio. Fui aceptado para participar en el seminario de verano de historia militar organizado por el Departamento de historia militar de West Point (la Academia Militar de los Estados Unidos ubicada en el estado de Nueva York). Los cursantes fuimos seleccionados según nuestros antecedentes profesionales, trabajos escritos y la relación con la disciplina. Este año, los participantes fueron 30, de los cuales 6 eran mujeres y 5 éramos extranjeros (de Suecia, Gran Bretaña, India y Argentina). Los cursantes eran casi todos doctores o candidatos a doctor en historia. La excepción fuimos dos politólogos. La decisión de postularme para el curso se debió a la posibilidad de complementar y mejorar en mi especialidad de estudios estratégicos en un centro académico de excelencia para la enseñanza los temas relacionados con los conflictos armados y el empleo de las fuerzas militares.

El objetivo del curso es mejorar la comprensión y la enseñanza de la historia militar. Para ello aprendimos y evaluamos distintas técnicas de enseñanza, estudiamos nuevos enfoques históricos, analizamos la historiografía y reflexionamos sobre los diferentes temas que constituyen lo que se conoce como la “nueva historia militar”.

Las clases se desarrollaron en el bucólico ambiente de la academia a orillas del río Hudson y se dividían en sesiones de clases como si fuéramos los alumnos regulares del curso, sesiones de discusión e intercambio y conferencias por profesores invitados. Los temas estudiados abarcaron desde el medioevo hasta los conflictos actuales en Afganistán e Irak.

Fueron días de trabajo muy intenso que culminaron con la entrega de una contribución académica para el Departamento de Historia Militar por cada participante en el programa.

Una actividad muy interesante fue la visita a los campos de batalla (staff rides) de la Guerra Civil. Para ello debimos estudiar el papel de algún actor clave en esa batalla y así, en el lugar poder apreciar las condiciones del momento y comprender las decisiones que tomaron en la aquella oportunidad.

Desde el punto de vista académico me enriquecí no sólo con las clases y la lectura sino también con el intercambio de los otros

colegas. Conocí más profundamente las guerras de independencia y las guerras contra las “naciones indias” y pude comparar con nuestros procesos históricos equivalentes.

Por último, me impresionó el empeño, seriedad y cuidado que la sociedad, a través del Congreso y otros organismos civiles, pone en la educación de los futuros oficiales que comandarán sus ejércitos. La relación entre el poder civil y el militar se ha construido a lo largo de la historia en base a la subordinación del último al primero, pero en base a un respeto mutuo.

En resumen el paso por West Point fue una experiencia valiosa e inolvidable para poder mejorar una formación que en nuestro país sería bueno poder replicar.





Reflexiones sobre China

por **Diana Mondino** (Directora de Relaciones Institucionales de UCEMA)

Tuve el privilegio de llevar por un pequeño trecho la Antorcha Olímpica en el pueblito de Shangri-La. Fue extremadamente emocionante ver la reacción de los lugareños, en su mayoría Tibetanos: todo el pequeño pueblo estaba de fiesta. A pesar de que el recorrido de la Antorcha por algunas ciudades europeas fue empañado por quienes dicen defender los derechos tibetanos, lo que pude ver —muy fugazmente, claro— fue una profunda emoción. La actitud de grandes y chicos, esperando ansiosos que pasaran los corredores, hacía impensable imaginar que la gente estuviera en contra del evento.

Nos sorprendió que la gente se reuniera en la plaza del pueblo a la noche para bailar rondas tradicionales. Jóvenes y viejos, varones y mujeres, bailan las mismas danzas que desde la escuela aprenden en los recreos. La gran mayoría de las personas conserva la vestimenta tradicional que, además de bien colorida, tiene la virtud de resaltar su etnia, de la cual están muy orgullosos.

Todos los pequeños aprenden dos idiomas: tibetano y chino, que a su vez tienen dos sistemas de caracteres bien diferentes. Y en toda China, en todas las escuelas secundarias del país, es obligatorio el estudio del inglés, lo que implica comprender nuestro alfabeto. La educación pareciera ser uno de los máximos valores para la sociedad y en pequeñas comunidades como la que visité, donde

muy cerca aún hay población nómada, aquellos padres que viven muy alejados de la ciudad dejan pupilos a los niños en la escuela o un monasterio.

Observé de varias formas que China —excepto durante los años de Mao— valora extraordinariamente la educación. En Beijing visitamos un monasterio donde pueden verse muchas estelas, o grandes placas de mármol, con los nombres de los candidatos a funcionarios estatales y el puntaje que obtuvieron en el examen correspondiente. Coinciden con la época de oro del crecimiento chino, antes de la visita de Marco Polo, donde la meritocracia era la forma de administración del Estado, y se nombraban Gobernadores con base en estos resultados. El propio emperador tomaba los exámenes, dada la importancia que tenían.

Los dirigentes chinos tienen claro que no pueden estar aislados del mundo, y no es sólo una política oficial, sino el firme convencimiento de todas las personas con las que hablamos. Esto igualmente no les impide creer en la medicina tradicional o en los malos espíritus. Todos aquellos con los que hablamos están convencidos de que el comunismo es la mejor forma de gobierno: cuando lo definían no era ni más ni menos que aprovechar los beneficios de la apertura económica y del funcionamiento del mercado.

Los chinos no demuestran rencor porque algunos se hacen ricos muy rápido. Como dijo uno de ellos: “los chinos hemos decidido hacernos ricos, unos antes y otros después. Todos sabemos cual es el camino”.

Y en el camino de la Antorcha hay algo interesante para anotar: lo que se transmite de corredor en corredor es la llama olímpica, no la Antorcha. Es muy similar a la educación o la creación de capital humano. Transmitir el fuego es lo mismo que transmitir el conocimiento, la voluntad. Pero el esfuerzo —la Antorcha en sí misma— lo lleva y mantiene cada uno. ¡Qué gran lección que los antiguos griegos y los modernos chinos están dejando a la Humanidad!

Nota: La disputa sobre la legitimidad del gobierno chino se restringe a la provincia de Tibet, que representa aproximadamente la mitad del territorio tibetano. Sin embargo, alrededor de la mitad de la población de origen étnico tibetano vive en lo que actualmente son provincias contiguas.



Seminario de Agronegocios en la UCEMA

“Por qué la Argentina tiene el complejo oleaginoso más eficiente del mercado”

La Argentina es históricamente conocida por sus productos agropecuarios, a nivel productivo y de exportación. Ricardo Passero, Master en Agronegocios de la UCEMA, dio un seminario en la universidad sobre el tema de la actualidad: la competitividad del complejo oleaginoso de la Argentina. La idea era analizar por qué el país tiene el complejo oleaginoso más eficiente y moderno del mundo y por qué se transforma en el proveedor más económico de soja, girasol y sus derivados.

El expositor analizó la cadena de valor y su relación con el complejo, principalmente soja y girasol. Comparó al país con sus máximos competidores del mercado, las ventajas competitivas y comparativas. Estableció relaciones entre la producción local, la capacidad de molienda y el posicionamiento argentino en el comercio internacional. Incluso analizó el papel de las discutidas retenciones y las consecuencias que traerían al complejo con mayor participación en las exportaciones del país.

Passero afirmó que si bien la producción mundial de oleaginosas, en especial la soja, se encuentra en constante crecimiento, los consumos crecen por encima. Además para todo el complejo hay un nivel sostenido de cotizaciones. El precio promedio de la soja en los mercados mundiales en los últimos treinta años ha sido de 250 dólares por tonelada. Hoy cotiza en el Mercado de Chicago a 570 dólares por tonelada. La industria aceitera se ha multiplicado por seis desde 1983 y representa el 8,5% de empleo del país.

Una vez analizado el plano internacional, se profundizó sobre las características del complejo oleaginoso argentino en comparación con Estados Unidos y Brasil, los principales competidores de mercado. Su idea central residía en que las amenazas que puede presentar el complejo se deben a flancos internos más que externos.

No sólo la Argentina tiene menores costos de empleo de materia prima, menor uso de fertilizantes y menos problemas sanitarios sino que además posee las plantas de procesamiento de mayor escala y menores costos de proceso. Nuestro complejo tiene una ubicación privilegiada y está complementada con ágiles puertos de salida. Asimismo, presenta una altísima oferta exportable por los bajos consumos internos, a diferencia de los otros dos países en donde el consumo interno es mayor, lo que limita los saldos exportables.

El consumo local no sólo es bajo en soja, sino también en trigo y maíz. Así, por ejemplo, de las 15 millones de toneladas de trigo que se producen el consumo local no supera los 4 millones, y sólo

se consumen 7 millones de toneladas de maíz cuando se producen 22 millones. De esta forma, Passero insiste en que “el nivel actual de producción de la mayoría de los cultivos alcanza para abastecer a precios razonables el consumo local y atender a la creciente demanda internacional. Se puede abastecer al país y al mundo”.

El especialista afirma que el paso de retenciones fijas a móviles ha llevado a la destrucción de los mercados a término. Actualmente se están corriendo dos grandes riesgos. Por un lado, “se está manteniendo el impulso del productor agropecuario” y, por otro, “se está poniendo en riesgo al país la condición de proveedor confiable”.

En cuanto a la capacidad de procesamiento de soja, la Argentina tiene un crecimiento anual de 18% mientras que Brasil, un 7%, y Estados Unidos, un 2%. En términos de capacidad de molienda por día, Argentina se ubica en tercer lugar (después de China y Estados Unidos) con una capacidad de 162.000 toneladas por día. Sin embargo, se ubica en el primer puesto en cuanto a eficiencia.

A pesar de que Estados Unidos es actualmente el principal productor esa situación se va lentamente revirtiendo y se está centrando la atención en Sudamérica. En Estados Unidos gran parte de lo que se produce es consumido y ciertos inconvenientes climáticos han provocado que su ritmo se desacelere a tal punto que ha manifestado la intención de recuperar el mercado en el 2009.

En síntesis, Passero insiste en que “no se debe perder la posibilidad que el mundo nos ofrece” y que “hay que subirse al tren que nos lleva al desarrollo. El mundo nos espera”. Nuestro complejo oleaginoso tiene ventajas y oportunidades que debemos profundizar y capitalizar. “La cadena de valor de la soja es una cadena que habría que intentar copiar y no demonizarla como se pretende”, concluye. [por Eugenia Iglesias]

Próximos seminarios de Agronegocios

15 de agosto. Daniel Lema: “Márgenes de comercialización en los mercados de carne y trigo de Argentina”.

19 de septiembre. Alberto de las Carreras y Elías Baracat: “Impacto de la Rueda Doha en los agronegocios”.

17 de octubre. Aldo Biondolillo: “Pasado, presente y futuro de la vitivinicultura argentina”.

Informes e inscripción: www.ucema.edu.ar/conferencias

Las retenciones y el pensamiento de algunos grandes

por **Diana Mondino** (Directora de Relaciones Institucionales de UCEMA)

Las retenciones agropecuarias han generado un gran descontento social, pero sorprendentemente la discusión pública ha sido muy primitiva. Valga un ejemplo: ¡se sigue hablando de ganancias extraordinarias, cuando se trata de impuesto a los ingresos! Para contribuir a la discusión, Diana Mondino entrevistó a grandes pensadores, que dieron su opinión:

¿Qué opina de la política actual?

Ronald Reagan: Se dice que la política es la segunda profesión más antigua. Me he dado cuenta de que tiene enormes similitudes con la primera profesión más antigua.

Paul Valery: La política es el arte de evitar que la gente se ocupe de las cosas que verdaderamente les preocupan.

¿Qué opina del objetivo de redistribución respecto a las retenciones?

Milton Friedman: Una sociedad que pone la igualdad... por encima de la libertad, terminará sin ninguna de las dos.

¿Qué opina de la fórmula de la Resolución 125?

Albert Einstein: La política es para el presente, pero una ecuación es para toda la eternidad.

Stephen Colbert: Las ecuaciones son las sentencias del Diablo.

Milton Friedman: El infierno no conoce furias tan feroces como un burócrata despedido.

¿Qué opina de eliminar el mercado, poniendo un techo a los precios de los granos?

Mikhail Gorbachev: El Mercado no es un invento del capitalismo. Ha existido por siglos. Es un invento de la civilización.

¿Qué opina de la actuación del Congreso?

Will Rogers: Este país ha llegado a sentir lo mismo cuando el Congreso está en sesiones, que cuando un bebé agarra un martillo.

¿Qué hace falta hacer para que los políticos comprendan el problema?

Milton Friedman: Los gobiernos nunca aprenden. Sólo los pueblos aprenden.

Groucho Marx: Un chico de cinco años podría entender este problema. ¡Pronto, traigan a un chico de cinco años!



[dónde están ahora] Cambios laborales de alumnos y graduados

GRADUADOS

Abramzón, Federico (MADE '05) de act. independiente a FYGS; **Añaños, Carlos** (MADE '00) de Impsat a Global Crossing; **Bagnasco, Marcelo** (MADE '05) de Louis Dreyfus Commodities a SAP; **Balbuena, Eugenio** (MAF '03) de Galeno a Accenture; **Barreiro, Pedro** (MADE '96) de DHL a Lincoln Electric; **Beceyro, Ricardo** (MADE '99) de La Ley a Copetro - Oxbow Calcining; **Benítez Villafañe, Ma. Gabriela** (MADE '01) de Coto a Graham Packaging; **Braier, Pablo** (MADE '05) de Kempa a Tolder; **Bruzzoni, Fernando** (MADE '97) de Bank of America a Standard Bank; **Calaza, Adrián** (MADE '97) de TIM Brasil a Telecom Arg.; **Campra, Guillermo** (MAF '06) de Accenture a SP Group; **Cardarelli, Sebastián** (MADE '06) de Zurich a Loma Negra; **Cardinale, Sergio** (MADE '04) de Fresenius Medical Care a Swaco; **Carnevale, Fernando** (MDB '03) de Banco Sociéte Générale a Supervielle Asset Management; **Casuscelli, Valeria** (MADE '01) de DSM Food Specialties a Nakase; **Cossio, Juan Manuel** (MAF '06) de Manpower a Banco Patagonia; **Costa Vilar, Santiago** (MAG '97) de act. independiente a Banco Supervielle; **Cougnat, Roberto** (MADE '03) de Sodding a Ing. Carluccio y Asoc.; **Darnond, Federico** (LIE '06) de Accenture a MS Finanzas & Gestión; **De Marco, Norberto** (MADE '02) de Customized Logistics a CEVA Logistics; **Duvidovich Gallo, Eduardo** (MADE '01) de Plastal Arg. a Plastal Holding Suecia; **Fachinat, Lucía** (MAF '02) de Sifeme a Mutual Nuevos Aires; **Falcone, Gastón** (MADE '97) de BNP Paribas Canada a BNP Paribas España; **Figuerola, Ma. Gabriela**

(MAE '01) de Frost & Sullivan a Novartis; **García, Germán** (MADE '06) de Unilever a Johnson & Johnson Medical; **García, Pablo** (MADE '05) de Telefónica de Argentina a Telefónica España; **González, Patricia** (MADE '01) de Creit Management LP a Brookfield Properties LP; **Haddad, Germán** (MADE '98) de Gsw a Banco de la Provincia de Córdoba; **Jaitt, Federico** (MAF '04) de Esso a ExxonMobil; **Lines, Pedro** (MAE '03) de Ministerio de Economía a INDEC; **Lires, Daniel Emilio** (MADE '03) de Telefónica de Arg. a Jazzplat; **Maceiras Impagliazzo, Ernesto** (MAF '07) de Accor a Linpac Packaging; **Nieto, Claudio** (MDB '00) de Bank Boston a Standard Bank; **Ortiz Basualdo, Francisco** (LIDE '02) de Lear Corporation a Los Yaros Agropecuaria; **Palastanga, Tomás** (MADE '03) de Legislatura de la Ciudad de Bs. As. a Gobierno de la Ciudad de Bs. As.; **Patiño, Marcelo** (MADE '07) de Fluviomar a Consultoría Indep.; **Paz, Juan Manuel** (LIE '07) de HVS Global Hospitality Services a FTI Consulting; **Ravnik, Alexis** (MADE '01) de Labels Plast a Electroingeniería; **Rickert, José** (MADE '99) de Colgate Palmolive Uruguay a Colgate Palmolive Paraguay; **Robak, Andreina** (MADE '06) de Eli Lilly Interamerica a Johnson & Johnson Medical; **Rolli, Patricio** (MAF '07) de Ernst & Young a IRSA; **Romano, Ezequiel Arnaldo** (MADE '06) de Volkswagen a Colgate Palmolive; **Ronco, Gerónimo** (MAF '00) de Banco Industrial a Avex; **Rozier, Gabriela** (MADE '01) de De Luna Law Offices a HSBC Bank; **Sarria, Mariana** (LIDE '07) de Accenture a GMS; **Schvartz, Fernando** (MAF '03) de Banco de Galicia a Bolsa de Comercio de

Córdoba; **Sebele, Leandro** (MADE '02) de Verizon a Consultor Indep.; **Tempone, José** (MADE '02) de Banco Santander Río a Lacoste y Asoc.; **Tujsnaider, Demián** (MAF '00) de Legislatura de la Ciudad de Bs. As. a Dirección General de Rentas; **Varela, José** (MADE '99) de EDDE a El Tejar; **Veciana, Gabriela** (MAF '98) de Edeersa a Gas Patagonia; **Zjaria, Pablo** (MADE '04) de El Tolar a Emprendimiento Metalúrgico Industrial.

ALUMNOS

Aprile García, Federico (MADE) de Laboratorios Phoenix a Laboratorio Dental Medrano; **Arias, Eric** (LICP) de Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana a Alianza de las Cámaras de Comercio Mercosur-Alemania; **Berman, Alan** (MADE) de Star Technology a Deloitte; **Bustos, Pablo** (MADE) de Swiss Medical Group a Escuela Técnica ORT; **Corzón, Diego** (MADE) de Banco Hipotecario a Banco Supervielle; **De Luca, Mauro** (MADE) de Paradigma Sociedad de Soluciones a Heinsohn Software House; **Fernández, Hernán** (MADE) de Hidroestructuras a Gobierno de la Ciudad de Bs. As.; **Fontan, Guido** (MAF) de Banco Santander Río a JPMorgan Chase Bank; **Gahr, Gisela** (MAF) de San Martín, Suárez y Asoc. a INGE LKW; **Gómez Abente, Alejandro** (LIDE) de Unilever a Standard & Poor's; **Martínez, Laura** (MADE) de DHL a SAP; **Santamarina, José** (MADE) de Accenture a Repsol-YPF; **Valli, Fernando** (DOE) de Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación a Universidad de Bologna; **Ventura, Ma. Cecilia** (MAG) de Cargill a Agrotecnología y Servicios.



"No creas que merece la pena ocultar datos, ya que los datos, sin duda, saldrán a la luz. Nunca desaconsejes la reflexión, pues sin duda tendrás éxito."

"No utilices el poder para suprimir opiniones que consideres perniciosas, pues, si lo haces, las opiniones te suprimirán a ti."

"Sé escrupuloso en decir la verdad, aunque tal verdad sea inconveniente, pues más inconveniente aún sería intentar ocultarla."

Puntos 2, 6 y 9 del decálogo liberal de Bertrand Russell, publicado en The New York Times Magazine el 16 de diciembre de 1951.
Propuesto por Raúl Gustavo Ferreira.

"I disapprove of what you say, but I will defend to the death your right to say it"

Frase atribuida a
Voltaire (1694-1778).
Propuesta por Susana Pasciullo.



"La experiencia no es lo que te sucede, sino lo que haces con lo que te sucede."

Aldous Huxley (1894-1963).
Propuesta por Alejandro Corbacho.

"En palabras de Hitler: La inflación es falta de disciplina...Yo me ocuparé de que los precios permanezcan estables. Para eso están mis secciones de asalto: ¡Ay de aquellos que suban los precios! No necesitamos legislación para ocuparnos de ellos. Lo haremos solamente en el partido. Ya lo verá, una vez que las secciones de asalto visiten una tienda para poner las cosas en su sitio, no volverá a suceder por segunda vez nada parecido. (Frieden, pag. 272)."

Extraído del libro "Global Capitalism: Its Rise and Fall in the Twentieth Century", de Jeffry Frieden.
Propuesto por Marcos Gallacher.

"The power to tax involves the power to destroy."

Juez Supremo John Marshall, McCulloch vs. Maryland. Tomada de Geoffrey Brennan y James Buchanan (1980): "The Power to Tax" Cambridge University Press.
Propuesta por Jorge Avila.



"Sarmiento ha mostrado no conocer la naturaleza y origen del poder, cuando ha querido explicar el de Quiroga y el de Rosas por los efectos del terror, empleado como medio o sistema de gobierno. No es terrorista todo el que quiere serlo. Sólo aterrera en realidad el que tiene poder efectivo de infligir el mal impunemente. Rosas aterraba porque tenía medios y elementos de poder ilimitados; pero no tenía poder porque aterraba, sino porque era poseedor de todos los recursos nacionales de gobierno reunidos en sus manos. Quiroga aterraba porque contaba con el poder aterrador de Rosas en apoyo de sus crueldades."



Juan B. Alberdi "Grandes y pequeños hombres del Plata" (Buenos Aires, Punto de Encuentro, 2007).
Propuesto por Roque Fernández.

UNIVERSIDAD DEL CEMA

INGENIERÍA EN INFORMÁTICA
LIC. EN CIENCIAS POLÍTICAS
LIC. EN RELACIONES INTERNACIONALES
CONTADOR PÚBLICO
LIC. EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS
LIC. EN MARKETING
LIC. EN ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DEL CEMA

podés elegir

Construí tu futuro

Vas a desarrollar tu capacidad de pensar y prepararte para las mejores elecciones. Así formamos a nuestros alumnos, porque creemos que el conocimiento nos hace libres.

Primer examen de ingreso: 28 de agosto.

Clases de consulta para el examen: 15 y 21 de agosto.

Curso optativo de ingreso: 2 de octubre al 4 de diciembre.

Segundo examen de ingreso: 16 de diciembre.

www.ucema.edu.ar

Informes: (011) 6314-3000 • grado@ucema.edu.ar
Sede Central: Av. Córdoba 374, Ciudad de Buenos Aires.



UCEMA



*La independencia
que querés comienza
con un buen trabajo.*

bumeran.com

todo empieza con un buen trabajo.